

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Finanční analýza podniku
Financial analysis of company

Student: Stanislav Mučka
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Oleg Dejnega

Ostrava 2012

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání bakalářské práce

Student: **Stanislav Mučka**

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: 6208R020 Ekonomika podniku

Specializace: 00 Ekonomika podniku

Téma: Finanční analýza podniku
Financial Analysis of Company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Vymezení teoretického rámce finanční analýzy
 3. Analýza finanční situace podniku ve vybraných finančních oblastech
 4. Návrhy na zlepšení finanční a hospodářské efektivnosti podniku
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- FABOZZI, Frank a Pamela PETERSON. *Financial management and analysis*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley and Sons, 2003. 1007 s. ISBN 0-471-20982-1.
- GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86292-26-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Oleg Dejnega**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně. Přílohy číslo 1 a 2 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.

V Ostravě dne

.....
Stanislav Mučka

Obsah

1. ÚVOD.....	3
2. VYMEZENÍ TEORETICKÉHO RÁMCE FINANČNÍ ANALÝZY	4
2.1 CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY	4
2.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY.....	4
2.3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	6
2.4 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	9
2.4.1 Horizontální analýza	10
2.4.2 Vertikální analýza	10
2.4.3 Analýza poměrovými ukazateli	11
2.4.3.1 Ukazatelé rentability.....	11
2.4.3.2 Ukazatelé likvidity.....	14
2.4.3.3 Ukazatelé aktivity.....	16
2.4.3.4 Ukazatelé finanční stability a zadluženosti	18
.....	21
2.5 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU	
2.5.1. Metody analýzy odchylek.....	21
2.5.1.1 Multiplikativní vazba pro metodu postupných změn	21
2.5.1.2 Multiplikativní vazba pro Logaritmickou metodu	22
.....	22
2.6 FINANČNÍ ZDRAVÍ A PREDIKCE FINANČNÍ TÍSNĚ	
2.6.1. Altmanův model.....	24
2.6.2. Index IN05	25
2.6.3. Tafflerův model	26
3. ANALÝZA FINANČNÍ SITUACE PODNIKU VE VYBRANÝCH FINANČNÍCH OBLASTECH	27
3.1. Představení a historie společnosti.....	27
3.2. Horizontální analýza	28
3.3. Vertikální analýza	33
3.4. Analýza poměrovými ukazateli	35
3.4.1. Analýza rentability	35
3.4.2. Analýza likvidity	38
3.4.3. Analýza aktivity.....	41
3.4.4. Analýza finanční stability a zadluženosti	44
3.5. Rozklad ukazatele ROE a analýza odchylek	46
3.6. Aplikace bankrotních modelů	48

4. NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÉ EFEKTIVNOSTI PODNIKU	50
5. ZÁVĚR	53
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	54
SEZNAM ZKRATEK	55
PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE	57
SEZNAM PŘÍLOH	58

1. Úvod

Tak jako se vyvíjí použité technologie výroby nebo kvalifikace zaměstnanců, tak se také inovují užívané metody a postupy finančních manažerů. Informace z finančního účetnictví jsou již nějakou dobu samostatně nedostačující, a proto vzrostl význam použití komplexnějších metod umožňujících rychle a jednoduše interpretovat zájmové oblasti. Aby totiž mohli manažeři dělat správná rozhodnutí, potřebují k tomu kvalitní podklady. Schopnost efektivně řídit podnikové finance a analyzovat jejich průběh je v dnešní době nezbytnou součástí úspěšného podniku. Finanční analýza je všestranným nástrojem hodnocení minulého i současného stavu podniku. Vhodná je také pro tvorbu doporučených řešení na předpokládaný budoucí vývoj podniku.

Cílem této bakalářské práce je provedení a zhodnocení finanční analýzy vybraného podniku.

Práce je strukturována do tří stěžejních kapitol. V teoretické části jsou definovány jednotlivé pojmy, postupy i metody finanční analýzy. Rovněž je zde uvedeno, jaké jsou podklady potřebné pro finanční analýzu a pro koho se provádí. Tato kapitola je nezbytným podkladem pro praktické provedení finanční analýzy.

Praktická neboli aplikační část je nejdříve věnována představení společnosti a dále vybraným výpočtům a rozborům typických pro finanční analýzu. Tradiční horizontální a vertikální analýza je spolu se skupinami poměrových ukazatelů doplněna o analýzu odchylek a zjištění vlivů působících na změnu rentability vlastního kapitálu. V závěru kapitoly jsou provedeny vybrané bankrotní modely, které jsou predikčním nástrojem finanční tísně.

Kritické oblasti provedené analýzy jsou shrnuty v kapitole čtvrté, která zároveň obsahuje doporučení ke zlepšení stávající situace v podniku.

2. Vymezení teoretického rámce finanční analýzy

Tato část práce je věnována teoretickému základu potřebnému pro následné praktické využití finanční analýzy. Jsou zde definovány základní pojmy jako zdroje informací, metody finanční analýzy, uživatelé a samozřejmě i jednotlivé skupiny poměrových ukazatelů.

2.1 Charakteristika finanční analýzy

Finanční analýza představuje komplexní soubor matematicko-ekonomických metod a postupů, díky kterým je možné hodnotit finanční situaci podniku. Nutností je použití vhodných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Základem finanční analýzy jsou ukazatele, jejichž matematickému výsledku je dán logický ekonomický význam. Pomocí těchto ukazatelů je možné nejen hodnotit jevy předešlých období, ale hlavně předpovídat vývoj budoucí. Je nezbytné, znát vypovídací hodnotu jednotlivých skupin finančních ukazatelů, která je odborníky stanovena několika způsoby. Buď se jedná o doporučený interval, ve kterém by se měla hodnota ukazatele pohybovat nebo jde o ukazatele, u kterých je žádoucí výsledek co nejvyšší, nebo naopak co nejnižší. Na základě těchto podkladů rozhoduje vrcholové vedení firmy například o struktuře aktiv a pasiv, o velikosti dodacích lhůt nebo o výši celkových nákladů.

V praxi je možné setkat se s názorem, že všechna potřebná data mají vedoucí firem v účetních výkazech, tedy v rozvaze, výkazu zisku a ztráty a ve výkazu o pohybu peněžních toků. Údaje z těchto výkazů však neodpovídají na základní otázky, které si manažeři mohou klást. Nedávají obraz v širších souvislostech o silných a slabých stránkách podnikání a ve většině případů na první pohled nevysvětlují příčiny nežádoucích výsledků. Grünwald (2006) ve své publikaci uvádí, že cílem finanční analýzy je nejen zjištění finančního zdraví podniku, ale rovněž identifikace slabin, které by mohly vést k problémům a zjištění silných stránek podniku. Pouze s kvalitními podklady může management podniku provádět kvalitní rozhodnutí.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza je základem pro finanční rozhodování managementu firmy. Je však třeba zdůraznit, že finanční situace podniku je předmětem zájmu mnohem více subjektů, které přicházejí s podnikem do styku. Uživatele rozdělujeme podle toho, kdo provádí a komu jsou určeny výsledky finanční analýzy. Jedná se tedy o interní a externí uživatele finanční analýzy. Externí uživatelé jsou subjekty stojící mimo podnik jako konkurenti, obchodní partneři či stát.

Interní uživatelé jsou například zaměstnanci nebo manažeři. Dále bychom mohli zmínit například daňové poradce, burzovní specialisty, vysoké školy a další. Pro potřeby této práce stačí následující souhrn uvedený v publikaci *Finanční analýza firmy* od Holečkové (2008).

- Investoři jsou primárními uživateli informací obsažených ve finančních výkazech. Akcionáři i ostatní investoři jako například společníci nebo členové družstva mají prioritní zájem o tyto finančně-účetní informace. Je to logické, neboť si investoři, kteří by chtěli do daného podniku vložit své peněžní prostředky, chtějí ověřit, zda je jejich rozhodnutí ekonomicky odůvodněné.

Finanční informace využívají investoři ze dvou hledisek a to z pohledu investičního a kontrolního. Investiční hledisko vyjadřuje schopnost využití informací pro rozhodování o budoucích investicích. Akcionáři směřují svou pozornost zejména na míru rizika a výnosnosti jejich vloženého kapitálu. Naproti tomu kontrolní hledisko je uplatňováno vůči manažerům podniku, jehož akcie vlastní. Ve většině případů totiž výše dividend akcionářů závisí na stabilitě a likviditě podniku a na jeho disponibilním zisku. To je důvodem proč chtějí mít akcionáři přehled o dění v podniku a požadují kupříkladu průběžné zprávy o nakládání se zdroji.

- Banky a jiní věřitelé jsou externí uživatelé, kteří zcela odůvodněně požadují co nejvíce informací o stavu budoucího potenciálního dlužníka. Informace potřebují pro rozhodnutí, zda je správné poskytnout subjektu úvěr, eventuálně v jaké výši a za jakých podmínek. Proto jsou do nabízených smluv často zahrnuty klauzule, které se týkají vybraných poměrových ukazatelů – banka například zvýší úrokovou sazbu, pokud podnik překročí určitou míru zadluženosti. Před poskytnutím úvěru také banka testuje bonitu klienta. Ta se posuzuje pomocí analýzy finančního hospodaření subjektu. Zpravidla se nejprve analyzuje ziskovost podniku, protože tak banka zjistí, jak efektivně podnik hospodaří.

- Konkurenti jsou díky finančním informacím schopni srovnávat výsledky hospodaření, velikost rentability, ziskové marže nebo výši zásob. Tyto potřebné informace se šíří konkurenčním trhem zejména pomocí výročních zpráv. A v zájmu dobrého, tím není myšleno jen finančně silného, ale odpovědného a čestného podniku je poskytovat pravdivé nezkreslené údaje. Touto transparentností pečuje podnik nejenom o své jméno, ale zvyšuje tím svou důvěryhodnost i u bank a jiných věřitelů.

- Obchodní partneři jsou subjekty, se kterými přichází podnik pravidelně do styku. Dodavatelé se zajímají o to, zda je daný podnik schopen dostát svým krátkodobým závazkům. Z výsledků finanční analýzy je důležitá zejména doba obratu závazků. V případě dlouhodobých dodavatelských vztahů se zájem soustřeďuje na dlouhodobou stabilitu odebírající firmy, protože dodavatelé stojí o pravidelného zákazníka. Na druhé straně také u odběratelů roste zájem o finanční stabilitu dodávajícího podniku. Odběratelé totiž chtějí stabilní dodavatelský subjekt, z důvodů zajištění vlastní stálé výroby.

- Stát a jeho orgány mají zcela zřejmý zájem na finančně-účetních datech podniků. Je zde míněna především kontrola daňových povinností firem. Dále se může jednat o běžné statistické informace nebo rozdělování finanční výpomoci.

- Manažeři mají na rozdíl od jiných externích subjektů možnost přístupu k průběžným interním statistickým a finančním informacím. Zjištění silných a slabých stránek jim umožňuje například výběr cílenější marketingové strategie. Informace finančního účetnictví využívají manažeři nejen pro dlouhodobé, ale i pro operativní řízení podniku (alokace volných peněžních prostředků, rozdělování disponibilního zisku aj.)

- Zaměstnanci bezpochyby stojí o finanční stabilitu a prosperitu podniku. Je-li hospodářská situace příznivá, je větší šance, že svá pracovní místa neztratí a co víc, je zde možnost zvýšení mezd a zlepšení pracovních podmínek.

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Je logické, že kvalita a skutečná vypovídací hodnota jednotlivých ukazatelů, může být maximálně tak přesná, jako jsou přesná vstupní data. Základními zdroji informací jsou podle Dluhošové (2008) především následující výkazy.

Výkazy finančního účetnictví, jsou označovány jako výkazy externí, jelikož jsou jejich informace určeny zejména pro externí uživatele. Patří sem účetní výkazy, které jsou rozhodující součástí účetní závěrky. Řadíme zde rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz o pohybu peněžních toků (výkaz Cash flow).

Výkazy vnitropodnikového účetnictví jsou charakteristické tím, že nemají standardizovanou podobu a podnik si je vytváří podle svých potřeb. Jsou to zejména výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů či výkazy o spotřebě nákladů v jednotlivých střediscích.

Kromě těchto základních zdrojů informací existuje řada dalších relevantních informací, které lze rozdělit na následující 3 základní skupiny:

1. Zdroje finančních informací, které čerpají zejména z účetních výkazů finančního ale i vnitropodnikového účetnictví. Dále burzovní informace, informace finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy.
2. Kvantifikované nefinanční informace, kde řadíme především firemní statistiky produkce, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, normy spotřeby či interní směrnice.
3. Nekvantifikovatelné informace představují zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, odborného tisku dále jsou to nezávislá hodnocení a prognózy.

2.3.1 Rozvaha

Rozvaha¹ neboli bilance je základní stavový výkaz, který zachycuje stav majetku (aktiv) a zdrojů jeho krytí (pasiv) k určitému datu v peněžním vyjádření. Zpravidla se jedná o poslední den účetního období. Majetek firmy může mít hmotnou i nehmotnou podobu. Rozvaha rovněž obsahuje účty časového rozlišení jak na aktivní, tak na pasivní straně. Je logické, že firma nemůže mít více majetku než zdrojů, ze kterých ho kryje a naopak. Jedná se o bilanční pravidlo a tedy, že suma aktiv se vždy rovná sumě pasiv

Členění aktiv na stálá aktiva (dlouhodobý majetek) a oběžná aktiva (oběžný majetek) vychází z respektování jejich postavení v reprodukčním procesu. Stálá aktiva se odepisují, nejsou spotřebovávána najednou a doba jejich použitelnosti je delší než 12 měsíců. Zatímco oběžný majetek mění svou podobu v průběhu reprodukčního cyklu hned několikrát a je spotřebováván jednorázově.

Na pasivní straně rozvahy rozlišujeme položky rozvahy podle jejich původu na externí a interní nebo podle jejich závazkového charakteru, jak uvádí Grünwald (2007). Jedná se o vlastní pasiva (vlastní kapitál) a cizí pasiva (cizí zdroje).

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

¹ Zákon upravuje podobu rozvahy viz <http://firmy.finance.cz/download/155-rozvaha-v-plnem-rozsahu/>

I když se rozvaha v účetnictví považuje za základní a hlavní výkaz, z výkazů publikovaných ve výročních zprávách podniků, je podle některých zdrojů největší pozornost věnována právě výkazu zisku a ztráty². Tento tokový výkaz je přehledem o nákladech a výnosech a s nimi spojeným výsledkem hospodaření. Náklady představují peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů. Ve výkazu zisku a ztráty se projevují například jako spotřeba, nebo přírůstek závazků. “Výnosy se definují jako peněžní vyjádření výsledků plynoucích z provozování podniku a představují finanční částky, na které má podnik nárok z titulu prodeje zboží a služeb“ (Dluhošová, 2008, s. 54).

U výkazu zisku a ztráty je uplatňován tzv. akruální princip. To znamená, že jednotlivé položky výkazu jsou zachycovány v období, jehož se věcně i časově týkají a ne podle toho, zda v daném období došlo k peněžnímu příjmu nebo výdaji (Holečková, 2008). Podoba výkazu zisku a ztráty je založena na zjednodušeném druhovém členění. V České republice má třístupňový charakter. Rozlišují se aktivity provozní, finanční a mimořádné.

2.3.3 Výkaz peněžních toků (Cash Flow)

Jak uvádí Sedláček (2011, s. 43): „Analýza cash flow je důsledně založena na příjmech a výdajích a vyjadřuje reálné toky peněz a jejich zásoby v obchodním podniku.“ Peněžní toky je třeba chápat jako přírůstky nebo úbytky peněžních prostředků, ale i jejich ekvivalentů. Peněžními ekvivalenty je myšlen krátkodobý likvidní majetek, jako jsou například pohledávky splatné do 3 měsíců nebo obchodovatelné cenné papíry. V podnikové praxi je možné, aby ziskový podnik nebyl platebně schopný. Proto je smyslem této analýzy vysvětlit, které faktory ovlivňují příjem a výdej hotovosti a tudíž stav peněžních prostředků k určitému datu.

Struktura výkazu cash flow je zpravidla členěna na 3 části a to: cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti.

Provozní činnost představuje základní činnosti podniku, které mu přinášejí výnosy. Peněžní toky z provozní činnosti jsou rozdílem mezi příjmy a výdaji spojenými s běžnou činností.

² Zákonná úprava viz <http://firmy.finance.cz/download/157-vykaz-zisku-a-ztraty-v-plnem-rozsahu/>

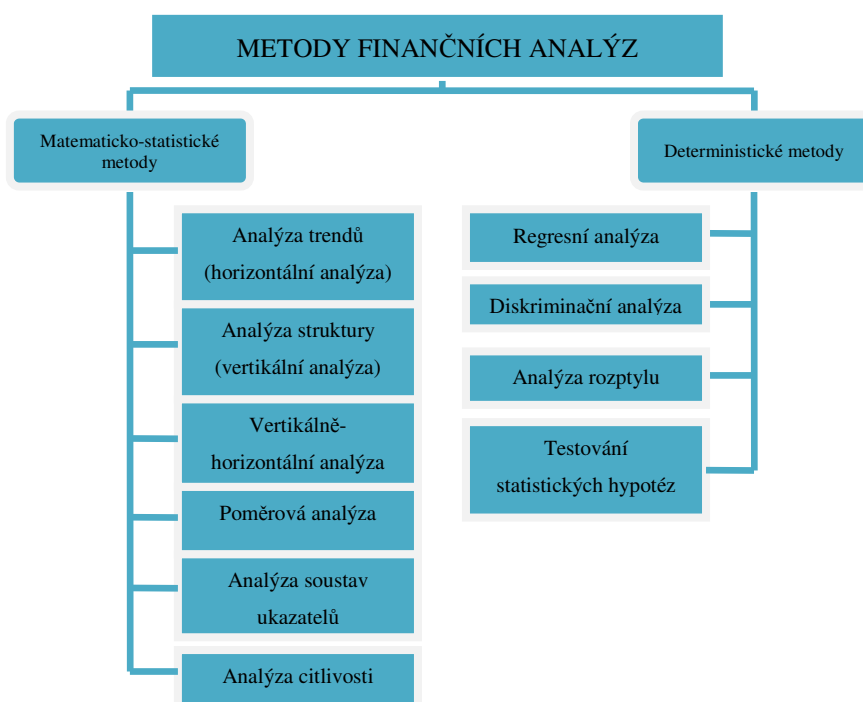
Investiční činnost je spojena zejména s pořizováním a vyřazováním dlouhodobého majetku z důvodu prodeje. Dále zde zahrnujeme činnosti související s poskytováním úvěrů, půjček a jiných finančních výpomocí, které nejsou považovány za provozní činnost

Finanční činnost vyjadřuje změny ve výši a struktuře kapitálu a dlouhodobých závazků (krátkodobé i střednědobé půjčky, emise akcií, příjem a splátky úvěru).

2.4 Metody finanční analýzy

Na úvod je třeba zmínit, že metody finanční analýzy nejsou regulovány právními předpisy ani žádným způsobem legislativně upraveny. Na rozdíl od finančního účetnictví nebo daňové problematiky, které mají zákonem stanovené postupy, je finanční analýza souborem obecně přijímaných analytických postupů a technik. Z tohoto důvodu také dochází k významovým nesrovnalostem, protože se stává, že je stejným pojmům přiřazován jiný obsah, nebo jsou naopak různé pojmy spojeny s obsahem stejným. O zavádění určitých metodických prvků finanční analýzy se stará Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR³.

Obr. 2.1: Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová (2010)

³ Více informací na www.mpo.cz

Podniky mohou v případě potřeby porovnávat jednotlivé ukazatele v časových řadách, zjišťovat strukturu jednotlivých položek ve výkazech nebo zkoumat působení dílčích vlivů na syntetický ukazatel. Základní členění metod finanční analýzy je uvedeno v obrázku 2.1. Jelikož jsou jednotlivé metodické postupy obsáhlé, bude v této práci věnována pozornost především těm nejpoužívanějším.

2.4.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza rovněž označovaná jako analýza trendů nebo analýza časových řad je metoda, díky které je možné zkoumat průběh změn ve výkazech, a tak odhadovat trendy jednotlivých položek. Data jsou získávána nejčastěji z účetních výkazů, kde jsou předmětem zájmu nejenom absolutní změny vyjádřené v korunách, ale také relativní změny v procentech. Vzorce pro výpočet absolutních i relativních změn jsou uvedeny níže. Pro správnou vypovídací hodnotu je obvyklé mít data za období 3 – 10 let. Pokud je to proveditelné, tak je vhodné vyřadit z dat všechny náhodné vlivy (škody po přírodních pohromách), které zkreslují běžný chod podniku (Dluhošová, 2008).

Vzorec pro výpočet horizontální analýzy:

$$\text{absolutní změna} = X_t - X_{t-1} \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \quad (2.2)$$

kde X_t představuje hodnotu ukazatele běžného roku a X_{t-1} je hodnota roku předcházejícího.

K rozboru změn v čase se také využívají řetězové a bazické indexy. U bazických indexů jsou porovnávány údaje z jednotlivých období s obdobím základním (vybraným). Řetězové indexy porovnávají údaje daného roku s rokem předchozím.

2.4.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je též známá jako analýza strukturní. Je to proto, že poměřuje jednotlivé položky účetních výkazů s daným základem. U rozvahy to může být například poměr cizího kapitálu na celkové sumě pasiv. Jako vertikální je označována proto, že se při výpočtech postupuje shora dolů (ve sloupcích) a ne mezi jednotlivými lety (řádky).

Obecný vzorec pro výpočet vypadá následovně:

$$\text{Podíl na celku} = \frac{X_i}{\sum X_i}, \quad (2.3)$$

kde X_i je hodnotou dílčího ukazatele a $\sum X_i$ představuje velikost absolutního ukazatele.

2.4.3 Analýza poměrovými ukazateli

Poměrová analýza je realizována pomocí poměrových ukazatelů. Jak název napovídá, tak smyslem je vložení vztahu (poměru) dvou veličin, jejichž výsledek má určitý ekonomický význam. Počet, uspořádání i struktura ukazatelů se liší podle toho, co je cílem analýzy a pro koho je sestavována. Dluhošová (2008) uvádí, že poměrové ukazatele lze podle zdrojů informací vytvářet následovně: pouze z údajů výkazu zisku a ztráty, pouze z údajů rozvahy, kombinací těchto dvou výkazů a kombinací z dat tržních a účetních. Za dlouhou dobu praktického využití finanční analýzy vzniklo několik desítek těchto ukazatelů. Častokrát se mnohé z nich liší pouze nepatrnými změnami. Základními ukazateli jsou podle zaměření ukazatelé rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a ukazatelé kapitálového trhu.

„Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku“ (Sedláček, 2011, s. 55).

2.4.3.1 Ukazatelé rentability

Rentabilita neboli výnosnost je jednou z hlavních a velice populárních charakteristik podnikatelské činnosti. Zjišťování rentability má větší význam převážně pro dlouhodobější rozhodnutí. Je to z toho důvodu, že se následky rozhodnutí mohou projevit až v průběhu několika let. Jedná se například o rozhodování o tom, kam investovat volné peněžní zdroje, nebo zda koupit či prodat akcie určitého podniku. Ukazatelé rentability využívají podkladů převážně z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Obecně se jedná o poměr zisku a vloženého kapitálu.

Hlavním kritériem hodnocení ziskovosti podniku je rentabilita vloženého kapitálu. Podle formy investovaného kapitálu se rozlišují tyto základní ukazatele: rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu. Všechny rentability by měly mít rostoucí trend.

Jelikož ukazatelé rentability pracují s několika kategoriemi zisku, je na místě, si některé z nich přiblížit.

- **EBIT – Earnings Before Interest and Taxes**

Často označovaný jako provozní zisk (Operating Profit). Je to zisk před zdaněním, který není snížen o úrok. Je výsledkem rozdílu všech výnosů a nákladů (mimo nákladových úroků). Na velikost tohoto druhu zisku působí 2 hlavní faktory – technické a hospodářské. Technické jsou například velikost podniku a používaná technologie. Hospodářský vliv představuje konkurenční prostředí a vývoj na trhu (Grünwald a Holečková, 2007).

- **EBT – Earnings Before Taxes**

Zisk před zdaněním je hojně používán pro účely finanční analýzy, zejména pak pro mezipodnikové srovnávání. Je to z toho důvodu, že eliminuje působení vlivu zdanění. Tím máme na mysli například změny daňových sazeb nebo různé systémy zdanění jiných zemí.

- **EAT – Earning After Taxes**

V účetnictví je tento zisk označován jako hospodářský výsledek za běžné účetní období. Jedná se o již zdaněný zisk, který je určen k rozdělení. Rozdělování zisku poté závisí zejména na dividendové politice.

ROA – rentabilita celkových aktiv (Return on Assets)

Tento ukazatel je označován jako klíčový ukazatel rentability. Je dán celkovou podnikovou schopností vydělávat, neboť dává do poměru zisk s celkovými aktivy bez ohledu na zdroj financování (vlastní nebo cizí). Použití EBITu, tedy zisku před zdaněním a úroky, je vhodné zejména u porovnávání podniku působících v rozdílných daňových podmínkách a různými podíly dluhu ve finančních zdrojích.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (2.4)$$

ROE – rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)

Velká pozornost je ve finanční analýze věnována právě tomuto ukazateli. Znalost hodnoty rentability vlastního kapitálu je důležitá zejména pro vlastníky či akcionáře, kteří chtějí vědět, zda jimi vložený kapitál přináší dostatečný výnos. Ukazatel říká, kolik korun

čistého zisku připadá na 1 korunu investovaného kapitálu. Meziročně je doporučován mírný nárůst (rostoucí trend). Velikost tohoto ukazatele je ovlivňována velikostí zisku po zdanění, který je na rozdíl od jmenovatele – vlastního kapitálu, náchylnější k meziročním změnám. Dluhošová (2008) ve své monografii uvádí další důvody, které působí na nárůst ukazatele ROE. Řeč je o větším vytvořeném zisku společnosti, poklesu úrokové míry cizího kapitálu, snížení podílu vlastního kapitálu na kapitálu celkovém a kombinací výše zmíněných.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (2.5)$$

ROCE – rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed)

Slouží k mezipodnikovému srovnání nebo pro hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností (např. vodárny). Ukazatel říká, jak efektivně je ve firmě využíván dlouhodobý kapitál (vlastní i cizí).

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (2.6)$$

ROS – rentabilita tržeb (Return on Sales)

Ziskovost tržeb udává, kolik korun čistého zisku připadá na 1 korunu tržeb. Tento ukazatel rentability je vhodný nejen pro mezipodnikové srovnání, ale i pro srovnání v čase. V případě mezipodnikového srovnání je však vhodnější použít zisk před zdaněním a úroky (EBIT), který vylučuje vliv rozdílného úrokového zatížení cizího kapitálu firem.

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.7)$$

ROC - Rentabilita nákladů (Return on Costs)

Poměrně často využívaný ukazatel, který je považován jako doplňkový k rentabilitě tržeb. Vyjadřuje, kolik korun čistého zisku podnik získá, když vloží 1 korunu celkových nákladů. Z tohoto vztahu vyplývá, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady.

$$ROC = \frac{EAT}{CN} \quad (2.8)$$

2.4.3.2 Ukazatelé likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Ale jak správně uvádí Dluhošová (2008), likvidita také zahrnuje schopnost získat dostatek finančních prostředků na provedení potřebných plateb a závisí na tom, jak rychle je v silách podniku inkasovat své pohledávky a jaká je schopnost prodat své zásoby v případě nutnosti. Zjednodušeně se jedná o schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky za účelem úhrady svých závazků. Likvidita je nezbytnou podmínkou dlouhé existence firmy.

Určení výše likvidních prostředků je jedním z rozhodnutí v rukou managementu. Vždy se totiž jedná o kompromis, kdy se podnik snaží držet si co nejnížší míru nejlikvidnějšího majetku, ale neohrozit tím existenci podniku. Na velikost ukazatelů likvidity působí řada činitelů. V turbulentním ekonomickém prostředí vzrůstá nejistota a s ní vzniká i určitá opatrnost, což má za následek vyšší likviditu. Dalšími činiteli mohou být délka výrobního cyklu nebo různorodost odvětví. Vzorce pro výpočet likvidity jsou uvedeny níže.

S úhradou splatných závazků se také váže termín solventnost. „Solventnost je vyjádřením schopnosti podniku hradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky“, jak ve své monografii vysvětluje Kislingerová (2010, s. 103).

Celková likvidita

Vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Čím vyšší je tento ukazatel, tím je větší část oběžného majetku kryta dlouhodobými zdroji. To představuje pomyslnou pojistku v případě neschopnosti podniku včas proměnit oběžný nepeněžitý majetek na peníze. To je typické pro konzervativní způsob financování. Je ale důležité, aby podnik krátkodobé dluhy kryl z majetku, který je k tomu určen a neprodával například majetek nezbytný pro zajištění výroby.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.9)$$

Doporučené hodnoty uváděné v literatuře jsou v intervalu od 1,5 – 2,5 s tím, že závisí na managementu, jakým způsobem financování zvolí, tedy zda preferuje vyšší výnos nebo nižší riziko. Nedostatkem tohoto ukazatele je, že je citlivý na oceňování a strukturu zásob, ale i pohledávek. Nedobytné pohledávky, nepřiměřeně oceněné nebo špatně prodejné zásoby – to

vše ovlivňuje běžnou likviditu. Tento ukazatel se počítá z rozvahy, a proto je ukazatelem stavovým.

Pohotová likvidita

Odstraňuje nedostatek předchozí úrovně likvidity tím, že do výpočtu zahrnuje jen pohotové prostředky, tedy hotovost v pokladně, peníze na bankovních účtech a krátkodobé CP a krátkodobé pohledávky. Smyslem tohoto ukazatele, je odstranit nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby. Vhodné je také pracovat s tzv. čistými pohledávkami, kdy se vyřadí nedobytné či pochybné pohledávky. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je pravděpodobnost úhrady krátkodobých dluhů i v případě, že by se vyskytly problémy s přeměnou pohledávek v peněžní prostředky.

Podle literatury by neměla hodnota ukazatele klesnout pod 1. Je to však relativní údaj, protože opět záleží na okolnostech – typ činnosti podniku, strategie aj. Určitě je vhodné sledovat vývoj tohoto ukazatele v čase, ale užitečné rovněž je, porovnat výsledky běžné a pohotové likvidity. Pokud je ukazatel běžné likvidity výrazně vyšší, značí to, že má podnik ve svých zásobách vázáno hodně kapitálu.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.10)$$

Okamžitá likvidita

Vyjadřuje schopnost podniku uhradit své splatné dluhy v daný okamžik. Její hodnota závisí na okamžitém stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Tento ukazatel je z důvodu své značné míry proměnlivosti brán jako doplňkový k předchozím dvěma. Velikost nejlikvidnějších prostředků je totiž ovlivněna mnoha faktory, a proto klesá vypovídací hodnota samotného ukazatele. Sedláček (2011) publikuje, že podnik by měl krýt alespoň pětinu svých okamžitě splatných závazků. Doporučuje tedy hodnotu 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.11)$$

Problémem všech ukazatelů likvidity je to, že se jedná o statické ukazatele, sestavované (podle rozvahy) vždy k určitému datu. Kislingerová (2010) rovněž naráží na skutečnost, že podniky mající revolvingový úvěr, nemusí držet prostředky na svém bankovním účtu. A rovněž je problémem již zmíněné oceňování zásob a pohledávek.

Čistý pracovní kapitál

„Čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů“ (Dluhošová, 2008, s. 81). Je to rozdílový ukazatel používaný k řízení likvidity podniku. Odečtením krátkodobých dluhů (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry) od oběžných aktiv, zjistíme jeho hodnotu. Z toho vyplývá, že se jedná o tu část oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji.

Výše ČPK má jednoznačný vliv na solventnost a likviditu podniku, neboť čím vyšší je hodnota toho ukazatele, tím větší je tzv. finanční polštář, který by v případě nutnosti umožnil pokračování podniku v jeho aktivitách i v období neočekávaného odlivu peněžních prostředků, jak uvádí Sedláček (2010).

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.12)$$

2.4.3.3 Ukazatelé aktivity

Jedná se blok ukazatelů, které vyjadřují relativní vázanost kapitálu ve vybraných položkách rozvahy (aktivních i pasivních). Tyto ukazatelé zjišťují, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy, přesněji jak rychle a účinně využívá svůj majetek.

Pro aktivitu jsou charakteristické dva typy ukazatelů. Jsou to ukazatelé doby obratu a obratovosti. Jak je ze skladby vzorců uvedených níže zřejmé, pokud klesá jeden ukazatel položky aktiv, roste druhý. Čím delší je například doba obratu zásob, tím menší je počet obrátek a naopak.

Obrat celkových aktiv

Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za určitý časový interval (za rok). Obratem je míněna přeměna majetku na peníze, tedy v tržby. Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv měří intenzitu využití celkového majetku (Dluhošová, 2010). Ukazatel je vhodný pro mezipodnikové srovnání a v čase by měl růst.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.13)$$

Hodnota by měla být minimálně na úrovni 1, jinak by měl podnik zvážit možnosti zvýšení tržeb nebo snížení celkových aktiv. Na ukazatel má samozřejmě vliv struktura rozvahy, neboť oběžný majetek je mnohem likvidnější než majetek dlouhodobý.

Doba obratu aktiv

Čím nižší je doba obratu aktiv (ve dnech), tím je to pro podnik lepší. Znamená to, že podnik expanduje i bez nutnosti zvyšování peněžních zdrojů. Z důvodu objektivního hodnocení Sedláček (2011) poukazuje na nutnost posuzování vlivů použitého způsobu oceňování aktiv i metody odepisování. Doba obratu aktiv by měla v meziročním pohledu klesat.

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{celková\ aktiva}{tržby} \cdot 360 \quad (2.14)$$

Obrat zásob

Ukazatel udává, kolikrát se během roku každá položka zásob přemění na peníze, tedy kolikrát je prodána a znovu nakoupena a uskladněna. Sedláček (2011) uvádí slabiny tohoto ukazatele. Mluví především o možnosti nadhodnocení skutečné obrátky. Je to z toho důvodu, že tržby jsou reprezentovány svou tržní hodnotou (působení nabídky a poptávky), zatímco zásoby jsou oceňovány v nákladových (pořizovacích) cenách.

Pokud je hodnota ukazatele vyšší, znamená to, že podnik nemá zbytečné množství nelikvidních zásob. Výhoda je zřejmá, protože více zásob sebou přináší například nárůst skladovacích nákladů. Naopak nižší hodnota ukazatele je signálem pro věřitele. A to proto, že pokud má podnik déle vázány své zásoby, zvyšuje důvěru ve svou celkovou likviditu.

$$Obrat\ zásob = \frac{roční\ tržby}{zásoby} \quad (2.15)$$

Doba obratu zásob

U surovin a materiálu se jedná o průměrný počet dnů, po které jsou vázány v podniku, než jsou vloženy do spotřeby. Obdobně je to u zboží, kdy se mluví o době, kdy jsou prodány. Obecný vzorec dává do poměru stav zásob s průměrnými denními tržbami. Je však možné sestavit jej pro každý druh zásob zvlášť a pro nevýhodnost použití tržeb aplikovat průměrné

denní náklady. Použití těchto nákladů Dluhošová (2008) odůvodňuje tím, že výše zisku je vzhledem k rychlosti obratu zásob irelevantní.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.16)$$

Doba obratu pohledávek

Je znakem použité strategie při řízení pohledávek. Ukazuje, za jak dlouho jsou průměrně uhrazeny splatné pohledávky (faktury přijaté). Průměrnou dobu obratu je vhodné porovnat s běžnými platebními podmínkami, aby se zjistila platební kázeň odběratelů, tedy jestli platí včas. Řízení pohledávek (stanovení splatnosti, skonta) je důležité z hlediska peněžních toků ve společnosti. Z hlediska času by měla hodnota klesat.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.17)$$

Doba obratu závazků

Uvádí průměrný počet dní, na které poskytl dodavatelé obchodní úvěr (odklad placení). Ukazatel tedy informuje o platební morálce podniku vůči svým dodavatelům.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.18)$$

Souhrnně pro dobu obratu závazků i pohledávek je vhodné zmínit tzv. pravidlo solventnosti. To platí, jestliže je doba obratu pohledávek nižší než doba obratu závazků. Pro podnik je to žádoucí stav, jelikož od odběratelů dostává peníze z obchodního styku dříve, než je sám odvádí dodavatelům.

2.4.3.4 Ukazatelé finanční stability a zadluženosti

Podnik používá ke krytí svého majetku jak vlastní zdroje, tak zdroje cizí, ty představují dluhy. Tato skupina ukazatelů se zabývá vztahem mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku. Je totiž neefektivní a v určitých případech i v rozporu se zákonem (např.: stanovená výše základního kapitálu obchodních společností) používat pouze jeden druh zdroje pro krytí svých aktiv.

Pokud by podnik financoval svá aktiva čistě z vlastního kapitálu (VK), snižoval by tím svou rentabilitu. Naopak teoretické financování ryze z cizích zdrojů by sebou neslo riziko

neschopnosti splácet narůstající úvěry a jejich úroky. Nelze přesně říci, jaký je optimální poměr financování z vlastních a cizích zdrojů, jelikož každý podnik vyžaduje individuální pohled na věc.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio)

Vzorec ukazuje, jaký podíl svého majetku kryje podnik z vlastních zdrojů. Čím vyšší je ukazatel, tím vyšší je do určité míry finanční nezávislost a finanční stabilita. V čase by měla být hodnota ukazatele rostoucí.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní aktiva}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.19)$$

Ukazatel celkové zadluženosti (Debt Ratio)

Součet hodnot tohoto ukazatele s předchozím by měl být roven 1. Hodnota celkové zadluženosti je důležitá zejména pro dlouhodobé věřitele (banky). „Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Zadluženost ovlivňuje jak věřitelské riziko, tak i výnosnost podniku“ (Dluhošová, 2008, s. 75).

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.20)$$

Finanční páka (Equity Multiplier)

Jedná se o obrácenou hodnotu prvně zmíněného ukazatele finanční nezávislosti. V publikacích je často označován jako *majetkový koeficient*. Známejší je však jako tzv. finanční páka⁴. Dle Dluhošové (2008) je to z toho důvodu, že ve finančně stabilním podniku může nárůst zadluženosti zapříčinit růst rentability a tím také zvýšit její tržní hodnotu. Snahou každého podniku je tudíž nalézt optimální stupeň zadluženosti.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.21)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Ukazatel uvádí výši krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem, tedy vlastním kapitálem a dlouhodobým cizím kapitálem. Dlouhodobá aktiva by měla být kryta

⁴ Ve fyzice je páka chápána jako pevný bod, díky kterému je možné hýbat jinými objekty. U finanční stránky věci se jedná o určitou základní neměnnou hodnotu, vůči které druhá zájmová hodnota roste.

z dlouhodobých zdrojů, z toho vyplývá, že optimální hodnota ukazatele je 1. Pokud je hodnota vyšší, znamená to, že je podnik překapitalizovaný, je tedy relativně finančně stabilnější, avšak krytím krátkodobého majetku dlouhodobými zdroji snižuje svou efektivitu podnikání.

$$\text{Dlouhodobé krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.22)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (Debt to Equity Ratio)

Podle matematického vyjádření, které je uvedeno níže, je zřejmé, že má tento ukazatel stejnou vypovídací schopnost jako celkový ukazatel zadluženosti. Pokud vzroste jeden z těchto ukazatelů, zákonitě roste i druhý. Dluhošová (2010) ve své monografii uvádí, že by se u finančně stabilních podniků měla hodnota ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu pohybovat mezi 80 % - 120 %. To znamená, že by měl být poměr vlastních a cizích zdrojů relativně vyrovnaný.

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.23)$$

Úrokové krytí

Hodnota ukazatele uvádí, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Je-li hodnota rovna 0, znamená to, že provozní zisk podniku stačí pouze na úhradu úroků. Použití zisku před zdaněním a úhradou úroku má své opodstatnění, protože jsou v oblasti úroků vlastními zájmy zainteresováni jak vlastníci, tak věřitelé.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.24)$$

Úrokové zatížení

Podíl úroků a zisku před zdaněním a úhradou úroku vyjadřuje, jak velkou část tohoto zisku odčerpávají právě úroky.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (2.25)$$

2.5 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Dosahování zisku je jedním z nejdůležitějších cílů podniku, a proto je vhodné provádět detailnější analýzu rentability, zejména pak vlastního kapitálu. Rozklad ROE (Du Pontův rozklad) na dílčí ukazatele nám umožňuje zjištění dílčích vlivů působících na hlavní (syntetický) ukazatel. Důsledkem toho jsou manažeři schopni provádět efektivnější rozhodnutí za účelem větší ziskovosti. Fabozzi (2003) publikoval, že je Du Pontův rozklad metodou, která analyzuje jednotlivé části ukazatele k tomu, aby bylo možné vyjádřit vliv dané oblasti na celkový účinek. Vzorec 2.26 zahrnuje obě úrovně Du Pontova rozkladu.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.26)$$

kde EAT/EBT představuje daňovou redukci zisku, $EBT/EBIT$ je úroková redukce zisku, $EBIT/T$ je provozní rentabilita, T/A je obrat aktiv, A/VK představuje finanční páku.

2.5.1. Metody analýzy odchylek

Rozbor syntetických ukazatelů je tradiční součástí finanční analýzy. Při tomto analytickém postupu je však nezbytností umět pracovat s odchylkami – tedy znát faktory, které vznik odchylek způsobují. Mezi dílčími (analytickými ukazateli) mohou být aditivní, multiplikativní a exponenciální vazby. V této práci se objevují dva prvně zmíněné a v obecné rovině vypadají takto:

- aditivní vazba, kde $\Sigma x_i = x_1 + x_2 + x_3 \dots + x_n$,
- multiplikativní vazba, kde $\prod x_i = x_1 \cdot x_2 \cdot x_3 \dots \cdot x_n$.

U ukazatelů s aditivní vazbou platí, že je vrcholový ukazatel stanoven součtem nebo rozdílem ukazatelů dílčích. U multiplikativní vazby se jedná o součin a podíl. U této vazby se rozlišují čtyři základní metody: metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, metoda funkcionální a logaritmická metoda.

2.5.1.1 Multiplikativní vazba pro metodu postupných změn

Tato metoda velice jednoduše vyjadřuje, který z analytických ukazatelů nejvíce ovlivňuje ukazatel vrcholový. Důsledkem absence zbytkové hodnoty platí, že je součet dílčích vah roven hodnotě syntetického ukazatele. Na druhou stranu se za nevýhodu považuje, že

záleží na pořadí dílčích ukazatelů. Jestliže násobíme tři ukazatele (jako v této práci), pak je postup následující:

$$\Delta x_{a1} = \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \quad (2.27)$$

$$\Delta x_{a2} = a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \quad (2.28)$$

$$\Delta x_{a3} = a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \quad (2.29)$$

2.5.1.2 Multiplikativní vazba pro Logaritmickou metodu

Na rozdíl od předchozí metody zde nezáleží na pořadí ukazatelů, protože metoda zachycuje změnu všech vlivů současně. Nevýhodou zcela jednoznačně je, že logaritmus není schopen pracovat se zápornými čísly, a proto je nepoužitelný v těch letech, kdy se podnik nachází ve ztrátě.

K vyjádření vlivů dochází pomocí podílu, který vypadá takto:

$$\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x}, \quad (2.30)$$

přičemž Δx_{ai} je změna vrcholového ukazatele, I_{ai} představuje změny dílčího ukazatele a I_x je index změny souhrnného ukazatele.

2.6 Finanční zdraví a predikce finanční tísně

Díky poměrovým ukazatelům může podnik zjistit, jak si stojí v dané oblasti (rentabilita, likvidita, zadluženosti aj.). Propojením ukazatelů z různých oblastí dostaneme tzv. souhrnný index, jehož smyslem je vyjádřit pomocí jednoho čísla finanční úroveň a výkonnost podniku. Souhrnné indexy jsou výsledkem snahy o včasné rozpoznání nestability podniků, jak publikuje Dluhošová (2010).

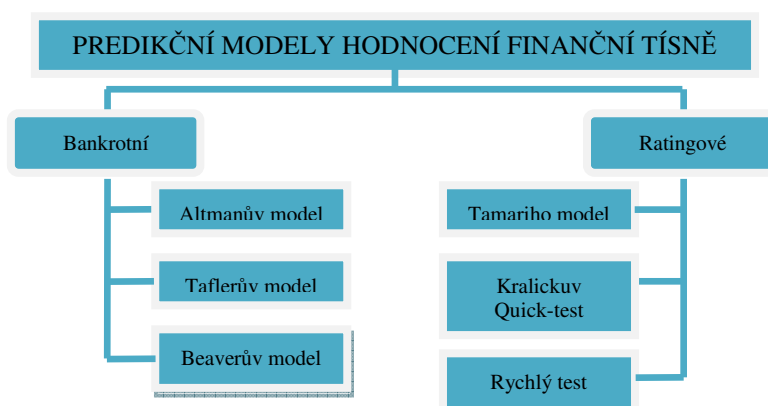
Možnost předvídat finanční tíseň s určitým časovým předstihem byla vždy předmětem zájmu. Finanční tíseň je opačným jevem k finančnímu zdraví. Kalouda (2009) zjednodušeně definuje finanční zdraví následovně:

$$\text{Finanční zdraví} = \text{rentabilita (zisk)} + \text{likvidita (CF)} \quad (2.31)$$

Snaze o zjištění finanční úrovně bylo věnováno značné úsilí a množství času, výsledkem čehož bylo sestaveno mnoho predikčních modelů. Snaha byla na místě, neboť jsou tyto informace cenné jak pro vlastníky, tak věřitele. Ti například vyžadují data o tom, zda

mohou dané firmě půjčit nebo nepůjčit. Z tohoto důvodu začali různé finanční instituce vytvářet systémy hodnocení bonity firem. V současné době existuje několik takovýchto ratingových agentur⁵. Z nejznámějších je vhodné zmínit například: Standard & Poors, Moody's, Fitch.

Obr. 2.2: Predikční modely



Zdroj: Dluhošová (2010)

Přehled souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně uvádí obrázek 2.2. Nejedná se o kompletní seznam, protože je těchto modelů nespočetně. Dluhošová (2008) ve své publikaci dělí modely na ratingové a bankrotní.

Odlišný pohled je možné nalézt u jiných odborníků jako u Holečkové (2008), která rozděluje modely na bankrotní a bonitní. U obou typů modelů je třeba zdůraznit, že jsou sestaveny za předpokladu existence určitých jevů předcházejících zhoršené finanční situaci podniku. Dluhošová (2010) tyto jevy označuje jako symptomy zhoršující se finanční situace podniku.

Bankrotní modely hodnotí možnost úpadku, řeší tedy, jestli se podnik blíží bankrotu. Zánik hrozí zejména v případech, kdy podnik není schopen platit své závazky nebo je předlužen. Vychází se ze skutečných podkladů, to znamená, že se čerpá zejména z účetních výkazů. Naproti tomu jsou bonitní modely, které jsou založeny na určitých teoretických poznatcích doplněných o zkušenosti finančních analytiků, jak uvádí Holečková (2008). Tento typ modelu řeší otázku, zda je podnik zdravý, či ne. Bodovým ohodnocením se snaží stanovit úroveň bonity klienta.

⁵ *Rating* (česky hodnocení) je jednoduchou metodou, kdy se ohodnotí buď určitá emise (např. cenný papír) nebo emitent (např. stát). U emitenta se jedná o schopnost dostát svým závazkům.

2.6.1. Altmanův model

Profesor Edward Altman již v roce 1968 určil několik ukazatelů, které byly statisticky schopné předpovídat finanční úpadek firmy. Výpočet Altmanova indexu je velice populární a užívaný, neboť má určitou výhodu, která spočívá ve snadno dostupných zdrojích dat. Index totiž není nijak vázán na znalost tržní hodnoty firmy, ale jednoduše využívá informace z účetních výkazů.

K dispozici měl Altman původně 66 výrobních podniků, které byly rozděleny na bankrotující a nebankrotující. Z původního počtu 22 poměrových ukazatelů bylo pomocí vícenásobné diskriminační analýzy vybráno 5 ukazatelů, které dokázaly nejlépe rozdělit bankrotující podniky od prosperujících. Jednotlivým ukazatelům byly přiděleny váhy a tak vznikl tzv. Z-Score model. Altman rovněž stanovil diskriminační funkci, která vedla k výpočtu Z-Score zvlášť pro firmy s veřejně obchodovatelnými na burze a zvlášť pro ostatní firmy. Vzorec (2.32) použitý v této práci je pro společnosti, které nejsou kótovány na burze. Kalouda (2009) označuje tento vzorec jako Altmanovu formuli bankrotu pro s.r.o.

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5, \quad (2.32)$$

kde
$$X_1 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.33)$$

$$X_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.33)$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (2.34)$$

$$X_4 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dluhy celkem}} \quad (2.35)$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby celkem}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.36)$$

Samotný výsledek vzorce by nemohl být nikterak interpretován, kdybychom neznali doporučené hodnoty výsledku. U podniků s minimální šancí bankrotu je $Z > 2,90$; oblast šedé zóny je definována intervalem $1,2 < Z < 2,9$. Ve vážné finanční situaci se podnik nachází, pokud je $Z < 1,2$.

Holečková (2008, s. 196) publikovala: „Altmanův index je převzat z podmínek americké tržní ekonomiky velmi silně reagující na efektivní kapitálový trh, což však rozhodně

nekopíruje podmínky v České republice.“ Z toho vyplývá, že je to sice vhodný doplněk finanční analýzy, ale nesmí mu být přikládána větší důležitost.

2.6.2. Index IN05

Za určitou modifikaci výše uvedeného Altmanova Z-Score jsou považovány takzvané IN indexy Ivana a Inky Neumaierových. Vznik těchto modelů zapříčinila kritika udělovaná Altmanovu indexu, který je označován jako nedůvěryhodný pro české podmínky. Celkem se jedná o čtyři indexy, které se postupně vyvíjely a posuzují finanční zdraví českých podniků.

Souhrnné Indexy IN obsahují poměrové ukazatele z oblasti aktivity, výnosnosti, zadluženosti i likvidity. Písmena u indexů symbolizují jména autorů, dvojčíslí je dáno rokem, kdy index vznikl.

První z indexů - IN95 je označován jako věřitelský či bankrotní. Je totiž zaměřen hlavně na schopnost podniku dostát svým závazkům. Na rozdíl od jiných obsahuje poměrový ukazatel, který dává do poměru závazky po lhůtě splatnosti a výnosy. Index se celkem skládá z 6 poměrových ukazatelů, jimž jsou přiděleny různé váhy. Ty jsou stanoveny pro jednotlivé obory ekonomických činností zvlášť. Index IN95 vykazuje 70% úspěšnost při odhadování finanční tísně, jak uvádí Neumaierová a Neumaier (2002).

Index IN99 bere v potaz pohled vlastníka a zaměřuje se na bonitu firmy. Pomocí diskriminační analýzy byly upraveny váhy jednotlivých ukazatelů z předchozí verze indexu. Zřetel je brán na význam dosahování ekonomického zisku. Index IN99 má vyšší než 85% úspěšnost při odhadování situace firmy.

V praxi ale může nastat situace, že firma plní řádně a včas své závazky, ale přitom netvoří hodnotu pro vlastníka (tj. dosahování žádané výnosnosti vlastního kapitálu). Stejně tak je možná druhá situace, kdy je tvořena hodnota pro vlastníka, ale není v možnostech podniku splácet své závazky. Z tohoto důvodu vznikl index IN01, který v sobě pojí pohled vlastníka i věřitele.

Nejnovější z řady indexů má označení IN05 a je aktualizací své mladší verze z roku 2001. Změnily se nepatrně pouze váhy k poměrovým ukazatelům.

$$IN05 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E, \quad (2.37)$$

$$\text{kde} \quad A = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí kapitál}} \quad (2.38)$$

$$B = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.39)$$

$$C = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (2.40)$$

$$D = \frac{\text{výnosy}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.41)$$

$$E = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a úvěry}} \quad (2.42)$$

2.6.3. Tafflerův model

Tento model publikovaný v roce 1977 taktéž sleduje riziko bankrotu firmy. Jedná se o další určitou variantu Altmanova modelu sestrojenou pro analýzu britských společností. Z původních 80 poměrových ukazatelů byly vybrány 4, které podle Tafflera nejlépe rozlišovaly soubor bankrotujících a prosperujících firem. Na rozdíl od Altmana je zde kladen větší důraz na likviditu podniku.

Tafflerova diskriminační rovnice vypadá následovně:

$$Z = 0,53 \cdot R_1 + 0,13 \cdot R_2 + 0,18 \cdot R_3 + 0,16 \cdot R_4, \quad (2.43)$$

$$\text{kde} \quad R_1 = \frac{EBT}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.44)$$

$$R_2 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{závazky celkem}} \quad (2.45)$$

$$R_3 = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.46)$$

$$R_4 = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{provozní náklady – odpisy}} \quad (2.47)$$

Pokud je $Z > 0,3$, pak existuje malá pravděpodobnost, že podnik zbankrotuje. Firmy, které dosahují hodnoty $Z < 0,2$ čelí vyššímu riziku bankrotu. Vzorec 2.43 je modifikovanou podobou původního vzorce, která se liší pouze v ukazateli R_4 . Ten dříve počítal s podílem krátkodobého finančního majetku sníženého o krátkodobé dluhy a provozními náklady.

3. Analýza finanční situace podniku ve vybraných finančních oblastech

Tato kapitola je věnována praktickému využití ukazatelů zmíněných v předchozí části. Analýzy a výpočty jsou pro lepší přehlednost doplněny grafy a tabulkami, které mimo jiné umožňují lepší meziroční srovnání i prostým pohledem. Po představení společnosti následuje samotná finanční analýza doplněná o tři různé bankrotní modely. Analýza je prováděna za období 2006 – 2010.

3.1. Představení a historie společnosti

Společnost REVOLT s.r.o. byla založena dne 25. 8. 2003 a přes své krátké působení si na trhu již dokázala vydobýt jméno zejména v oblastech revitalizace a zateplování rodinných i panelových domů. Společnost je dodavatelem solárních panelů, které poskytuje včetně zpracování optimálního návrhu a montáže. Mimoto nabízí zákazníkům široké spektrum stavebních profesí například: klempíře, zámečníky, tesaře, elektrikáře, zedníky, ale i rozpočtáře, projektanty, návrháře či architekty. Sídlo společnosti se nachází v Třinci.

Společnost REVOLT s.r.o. má zavedený systém managementu jakosti dle normy ČSN EN ISO 9001:2009, systém environmentálního managementu dle normy ČSN EN ISO 14001:2005 a systém v oblasti BOZP dle normy ČSN OHSAS 18001:2008.

K 1. lednu 2012 je ve firmě evidováno 23 zaměstnanců, čímž se dle kritérií Evropské komise⁶ řadí k malým podnikům. Výhodou pro podnik je spolupráce se společnostmi zabezpečující specializované práce, které jsou nezbytné k realizaci zakázek. Díky vlastnímu technickému zabezpečení a této spolupráci dokáže firma zabezpečit stavby většího rozsahu. Snahou firmy je zaměření na zákazníka a kvalitu prováděných prací a služeb a rovněž úzkostlivé plnění závazků vůči obchodním partnerům, státní správě a jiným institucím. Rovněž je věnována velká péče při výchově a vzdělávání všech zaměstnanců, což je považováno za jednu z cest, jak uspět v dnešní konkurenci. V současné době má společnost REVOLT s.r.o. obchodní partnery napříč Evropskou unií a působí na trhu celé České republiky.

⁶ Malý podnik má méně než 50 zaměstnanců a jeho roční obrat (nebo roční bilanční suma) je menší než 10 mil. euro.

Předmětem podnikání jsou následující činnosti:

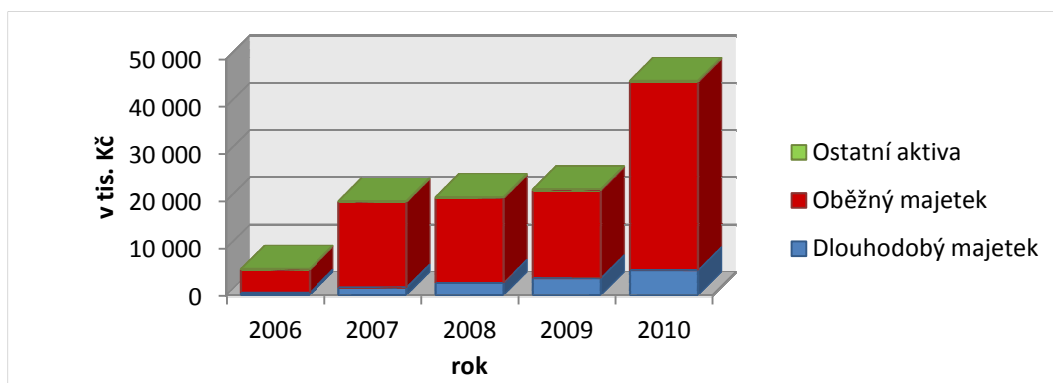
- zprostředkování obchodu,
- zprostředkování služeb,
- velkoobchod,
- specializovaný maloobchod,
- přípravné práce pro stavby,
- instalatérství, topenářství, izolatérství,
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených elektrických zařízení,
- inženýrská činnost v investiční výstavbě,
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování aj.

3.2. Horizontální analýza

V této kapitole bude provedena horizontální analýza rozvahy i výkazu zisku a ztráty. Za použití vzorců (2.1) a (2.2) byly zjištěny meziroční změny v absolutním i relativním vyjádření, které jsou doplněny příslušnými grafy, výpočty viz příloha č. 3.

Analýza rozvahy

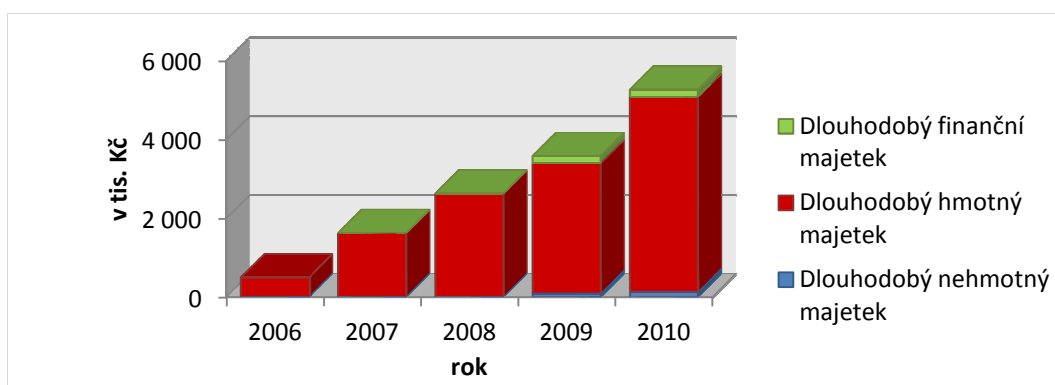
Hodnota aktiv podniku se za posledních 5 let několikanásobně zvýšila. Odrazovým můstkem v podnikání byl rok 2007. V grafu 3.1 je viditelné, že došlo k pořízení dlouhodobého majetku (v hodnotě 1 194 tis. Kč), díky čemuž bylo možné plnit více zakázek. Tato investice přinesla zvýšený úhrn pohledávek za poskytnuté služby, s tím spojenou potřebu většího množství zásob, ale na druhou stranu také růst krátkodobých závazků (viz graf 3.6).



Graf 3.1: Vývoj celkových aktiv

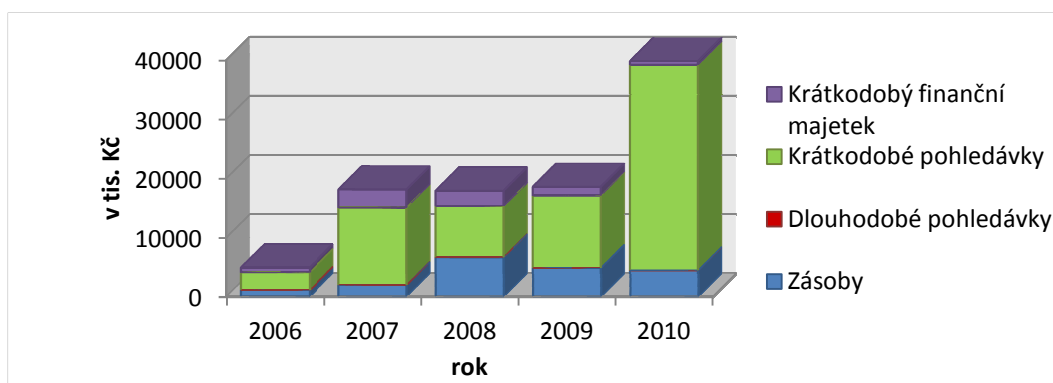
Graf ukazuje, že v období 2007-2009 byla hodnota majetku podniku téměř na stejné úrovni. Rovněž je zde patrný skokový nárůst a to rovnou ve dvou případech. Mezi lety 2006-2007 vzrostla celková aktiva podniku o 14 316 tis Kč, meziročně se tedy více než ztrojnásobila. Obdobně tomu bylo v letech 2009-2010, kdy suma aktiv vzrostla o 22 998 tis. Kč (o 103%). Z rozvahy lze zjistit, že tyto extrémní nárůsty byly způsobeny meziročním zvýšením zejména krátkodobých pohledávek.

Dlouhodobý majetek má (stejně jako suma celkových aktiv) rostoucí tendenci. Dlouhodobý finanční a nehmotný majetek je zastoupen minimálně (méně než 5% v každém roce). Stěžejní je tedy pro podnik majetek hmotný.



Graf 3.2: Vývoj stálých aktiv

Oběžná aktiva tvořila v roce 2010 asi 88% celkového majetku podniku. Zatímco u krátkodobých pohledávek je za uvedených 5 let patrný celkový rostoucí trend, tak u zásob je vývoj nepravidelný. Po výrazném vzrůstu v roce 2008 o 4 673 tis. Kč se v dalších letech suma zásob snižovala.

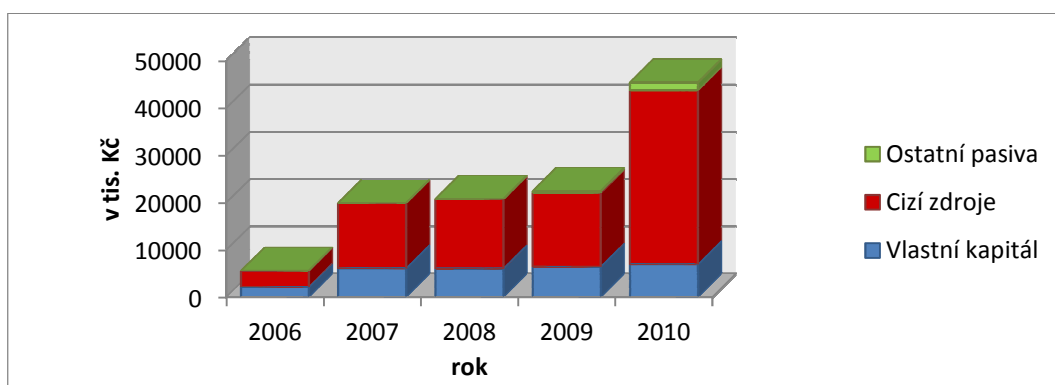


Graf 3.3: Vývoj oběžných aktiv

Graf 3.3 obdobně zachycuje, co již bylo zmíněno u analýzy celkových aktiv. Tedy, že rovnoměrný vývoj oběžného majetku v letech 2007-2009 je ohraničen 2 extrémními rozdíly hodnoty oběžných aktiv. Je to zapříčiněno výrazným vzrůstem krátkodobých pohledávek jak mezi lety 2006 – 2007 tak obdobně v letech 2009 – 2010, kdy činily krátkodobé pohledávky 34 786 tis. Kč, což představovalo podíl 76,7% celkových aktiv podniku.

Analýza pasiv

V kapitole 2.3.1 bylo zmíněno, že v rozvaze platí tzv. bilanční pravidlo. To říká, že každá položka aktiv má svůj zdroj krytí uvedený na pasivní straně. Z tohoto důvodu jsou meziroční změny celkových pasiv totožné se změnami celkových aktiv. Následující grafy ukazují změny vlastního i cizího kapitálu v průběhu 5 let.

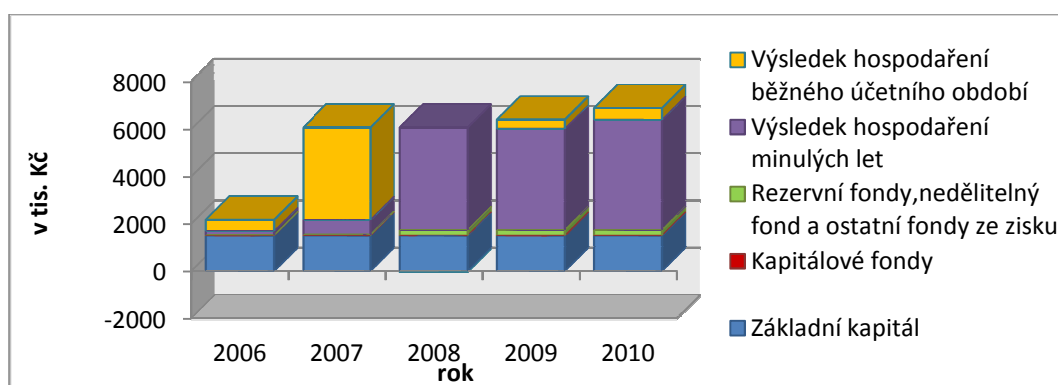


Graf 3.4: Vývoj celkových pasiv

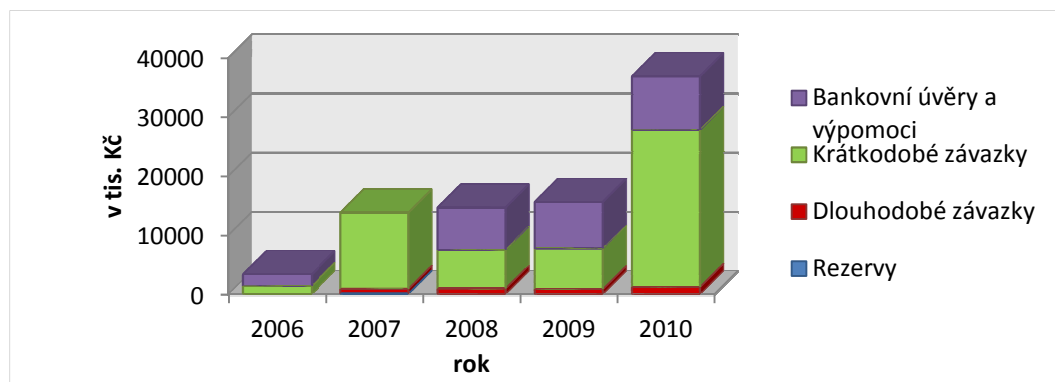
Na první pohled vyčnívají z tohoto pětiletého období roky 2006 a 2010. Oproti roku 2006 vzrostla meziročně aktiva o 14 316. tis Kč a je proto samozřejmé, že stejnou měrou vzrostly také zdroje jejich krytí. Jednalo se převážně o cizí zdroje, ale také hodnota vlastního kapitálu se meziročně téměř ztrojnásobila, z původních 2 168 tis. Kč na 6 067 tis. Kč. V tříletém období 2007-2009 byly sumy pasivních položek téměř neměnné. V tomto období je poměr mezi vlastním a cizími zdroji přibližně 30:70, což znamená, že podnik kryl pouze 30 % majetku ze svých zdrojů. Výraznější změnu zaznamenal až rok 2010. Graf 3.4 ukazuje, že zatímco se hodnota vlastního kapitálu zvýšila jen nepatrně, tak součet cizích zdrojů oproti roku 2009 vzrostl o 239 %, to v absolutním vyjádření činí 21 224 tis. Kč.

Při detailnějším pohledu na vlastní zdroje (graf 3.5) zjistíme, že je hodnota vlastního kapitálu stejná. Rokem změn byl opět rok 2007, kdy došlo ke zvýšení provedených výkonů podnikem, což mělo za následek zisk v hodnotě 3 899 tis. Kč. Drtivá většina toho zisku

zůstala nerozdělena, a proto se v roce 2008 objevuje jako výsledek hospodaření minulých let. Kritický rok 2008 sebou nese razantní změnu, protože se ze ziskového podniku stal podnik s roční ztrátou 44 tis. Kč. Je to částečně vinou vysokého množství krátkodobých závazků z roku předešlého. Výkaz zisku a ztráty také vysvětluje příčiny ztráty – razantní nárůst osobních a výkonových nákladů. Na vývoji celkové hodnoty pasiv to však nemělo výraznější vliv. Následující dva roky byly již opět ziskové. Suma zdrojů krytí majetku podniku vzrostla nejdříve o 6,26 % a z roku 2009 na rok 2010 o 7,66 %. V absolutním vyjádření je to růst o 377 respektive 490 tis. Kč.



Graf 3.5: Vývoj vlastního kapitálu



Graf 3.6: Vývoj cizích zdrojů

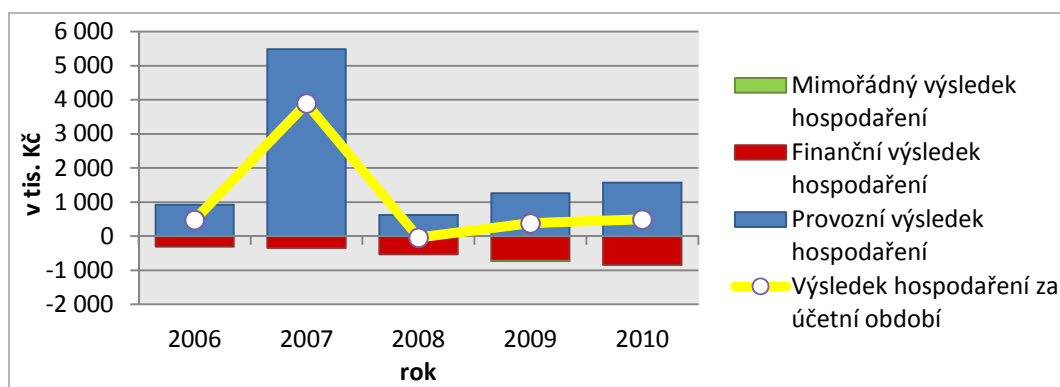
Graf 3.6 blíže definuje financování z cizích zdrojů. Jelikož podnik kryje svůj majetek převážně z cizích zdrojů, je zde vysoká podobnost s grafem celkových zdrojů krytí. Podobně jako u jiných grafických vyjádření, i zde je zjevný nárůst cizích pasiv v roce 2007 oproti roku předchozímu. Zajímavé je, že v tomto roce nepoužil podnik k financování bankovní úvěr a to ani revolvingový, zároveň firmě vznikly závazky (839 tis. Kč) s dobou splatnosti delší než 1 rok, které se po další roky drží na podobné úrovni. V roce 2008 můžeme sledovat pokles

krátkodobých závazků o 6 306 tis. Kč, což v relativním vyjádření představuje 49% pokles. Na krytí svého majetku používal podnik také bankovní úvěry v celkovém úhrnu 7 102 tis. Kč. Mírný nárůst čerpání úvěru nastal v dalších letech, kdy se zvýšil nejdříve na 7 846 tis. Kč (10,5 %) a v roce 2010 dokonce na úroveň 9 043 tis. Kč, jedná se tedy o 15,26 % nárůst.

Nad průměrnými údaji z řady vyčnívá hodnota krátkodobých závazků v roce 2010. Meziroční nárůst o 19 569 tis. Kč (index 3,86) hovoří za vše. Tento rok byl v účetních výkazech výjimečný ve všech směrech. U vývoje oběžných aktiv byl zmíněn enormní nárůst krátkodobých pohledávek a na straně pasivní se jedná o tuto zmíněnou položku krátkodobých závazků.

Horizontální analýza VZZ

Neméně zajímavý je také vývoj výsledku hospodaření podniku. Za analyzované pětileté období převyšuje rok 2007 všechny ostatní. Tehdy se hospodařilo s konečným čistým ziskem 3 899 tis. Kč (graf 3.7). Kontrastem je pak výsledek roku následujícího, kdy se podnik ocitl poprvé za analyzované období ve ztrátě 44 tis. Kč. Příčin je hned několik – menší obchodní marže, růst výkonové spotřeby a hlavně růst osobních nákladů. V následujícím období 2009 – 2010 byla hodnota provozního hospodářského výsledku (EBIT) rostoucí. Také proto, že byl zisk z provozní činnosti větší než ztráta z činnosti finanční, byl výsledek hospodaření za běžnou činnost kladný. V roce 2009 hospodařil podnik se ziskem po zdanění 378 tis. Kč, o rok později dokonce vzrostl o 33,21 % na 742 tis. Kč.



Graf 3.7: Výsledek hospodaření

Dále je v grafu patrný klesající trend finančního výsledku hospodaření v celém pětiletém období, kdy se ztráta postupně zvětšovala z původních -301 tis. Kč až na -836 tis. Kč v roce 2010. Mimořádná činnost byla až na rok 2009 nulová.

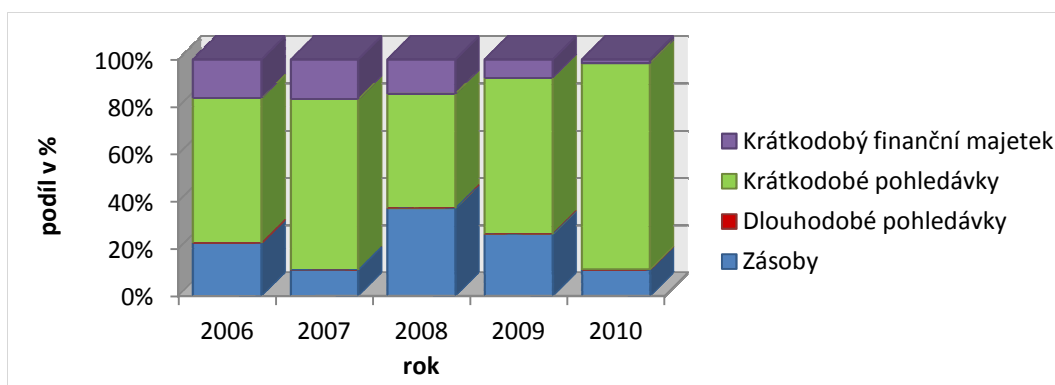
Při pohledu na vývoj podnikových a nákladů a výnosů (viz příloha č. 2) je možné vidět vývoj dílčích položek, které spoluutváří hospodářský výsledek. Logická je vzájemná provázanost v jednotlivých letech, kdy je při vyšších provedených výkonech vyšší také výkonová spotřeba. Obdobně je to i s prodaným zbožím a náklady vynaloženými na tuto položku.

3.3. Vertikální analýza

Pro výpočet vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty byl použit vzorec 2.3. Struktura rozvahových položek z velké části závisí na odvětví, ve kterém podnik působí. Pro obor stavebnictví je typické, že velkou část aktiv tvoří zásoby (především materiál) a pohledávky za odběrateli. Nejinak je tomu ve společnosti Revolt s.r.o.

Analýza rozvahy

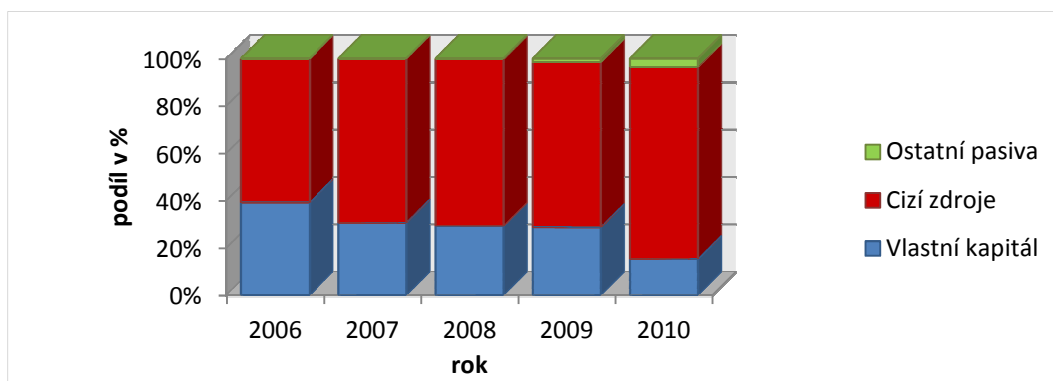
Oběžná aktiva tvoří většinu majetku podniku. V průměru se jedná asi o 87 % veškerých aktiv. Největší podíl na oběžných aktivech měly každoročně krátkodobé pohledávky, které je možné vidět v grafu 3.8. Nejmarkantnější podíl pohledávek je zejména v letech 2007 a 2010, kdy pohledávky tvořily 72,3 % resp. 87,3 % všeho oběžného majetku.



Graf 3.8: Struktura oběžného majetku

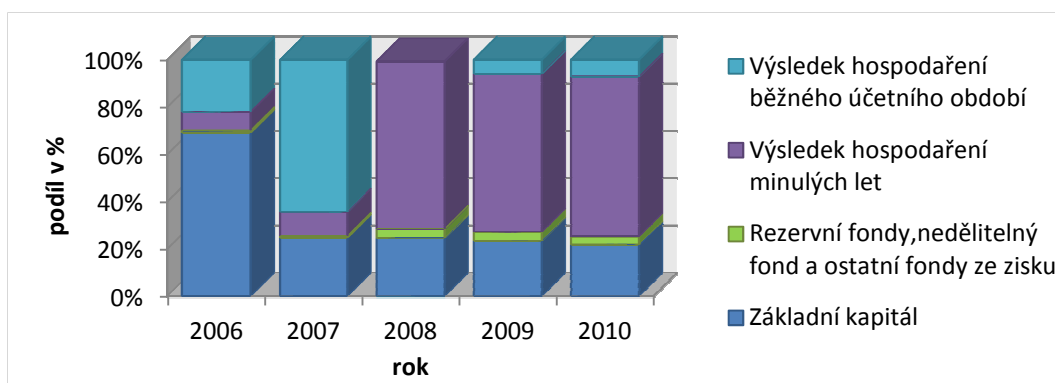
Struktura pasiv se v každém roce měnila jen nepatrně. Graf 3.9 ukazuje, jak postupem času klesá podíl vlastního kapitálu na úkor rostoucích cizích zdrojů. V roce 2006 byl poměr vlastních zdrojů k cizím asi 40:60, ale v roce 2010 to bylo již extrémních 15:85. V peněžním

vyjádření financoval podnik majetek v hodnotě 6 891 tis. Kč ze svých zdrojů a 36 826 tis. Kč bylo kryto dluhem.



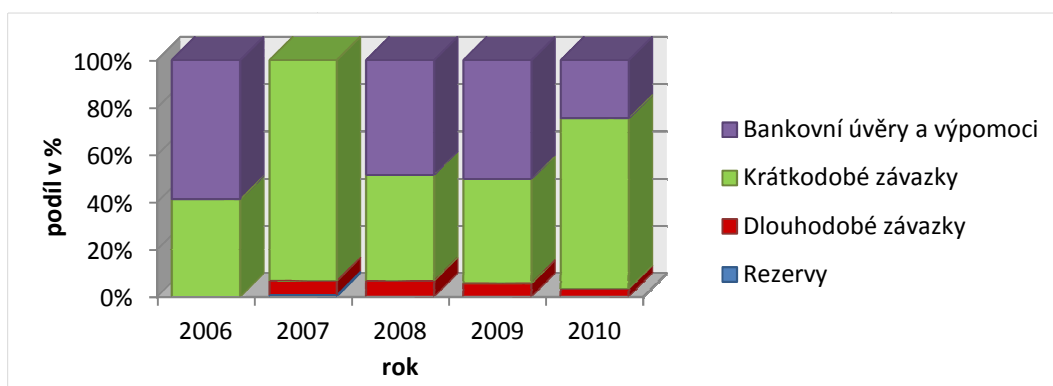
Graf 3.9: Struktura celkových pasiv

Vývoj struktury vlastního kapitálu je znázorněn v grafu 3.10. V tomto grafu je viditelná logická provázanost výsledku hospodaření (VH) jednotlivých let. Vysoký zisk v roce 2007 (asi 64,2 % všech zdrojů) se promítnul v následujícím roce jako VH minulých let. Tento nerozdělený zisk se v podobné míře objevuje i v následujících letech.



Graf 3.10: Struktura vlastního kapitálu

Při pohledu na strukturu cizích zdrojů (graf 3.11) je zřejmé, že se v čase jednotlivé položky výrazněji měnily. Zatímco v roce 2006 tvořily bankovní úvěry a výpomoci asi 59 % cizích zdrojů, v následujícím roce bylo čerpání úvěrů nulové. Je zde patrná extrémně vysoká hodnota krátkodobých závazků, které činily asi 93,2 %. V letech 2008 až 2009 byla struktura cizích zdrojů velice podobná. Změnu přinesl poslední sledovaný rok. I když meziročně vzrostla hodnota bankovních úvěrů a výpomocí o 15,2 % tak většinový podíl zaujímají krátkodobé závazky, které meziročně stouply asi 2,86 krát.



Graf 3.11: Struktura cizích zdrojů

Analýza výkazu zisku a ztráty

V přílohách č. 2 a 4 je možné si povšimnout téměř nulových oblastí výnosových úroků a ostatních provozních výnosů. Tyto položky netvořily v součtu v žádném roce ani 1 % celkových výnosů. Naopak je zcela zřejmý podíl výkonů v roce 2010, kdy tvořily asi 86,1 % všech výnosů. Zřetelnou většinu všech nákladů tvoří každoročně položka výkonová spotřeba, tedy spotřeba materiálu a energií a spotřeba služeb.

3.4. Analýza poměrovými ukazateli

Tato kapitola je věnována praktickým výpočtům, které jsou teoreticky vymezeny v kapitole 2.4.3. Jedná se o výpočty rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

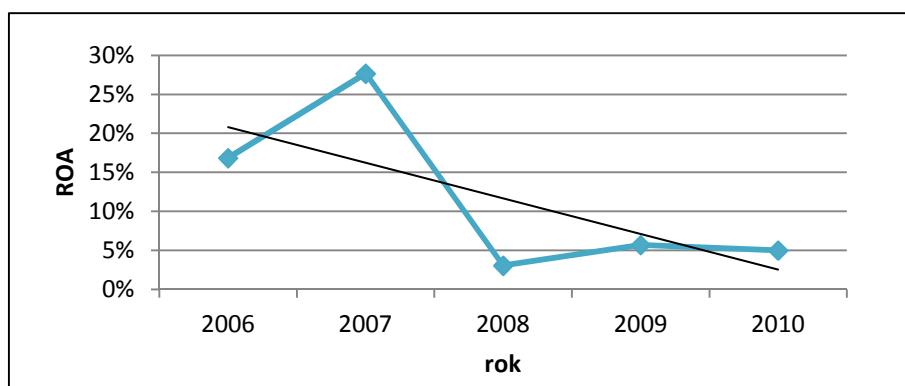
3.4.1. Analýza rentability

Ukazatel	Rok				
	2006	2007	2008	2009	2010
ROA	16,84%	27,67%	3,06%	5,69%	3,48%
ROE	21,96%	64,27%	-0,73%	5,91%	7,11%
ROCE	43,04%	79,55%	9,02%	17,48%	19,39%
ROS	3,59%	6,94%	0,87%	2,39%	1,18%
ROC	1,86%	5,26%	-0,06%	0,72%	0,37%

Tab. 3.1: Hodnoty ukazatelů rentability

Rentabilita vlastního kapitálu (ROA)

Klíčové měřítko ziskovosti firmy, ukazatel ROA, při jehož výpočtu bylo využito vzorce (2.4) pracuje se ziskem před zdaněním a úroky, a proto je zde změna daňových sazeb ze zisku zcela irelevantní.

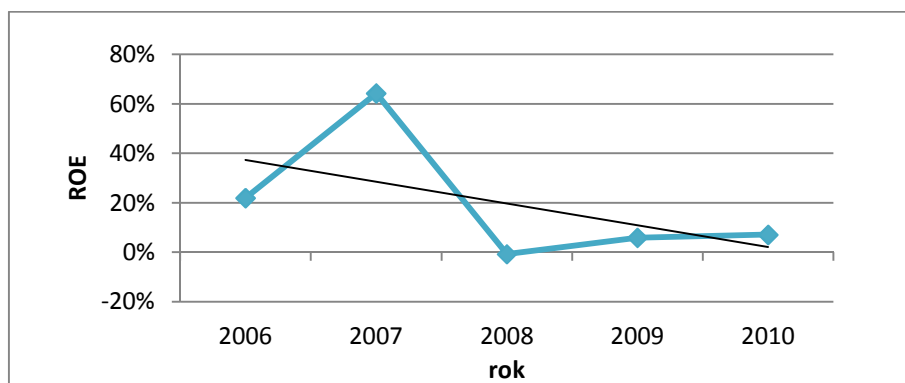


Graf 3.12: Vývoj hodnoty ROA

Celkový trend je klesající jak ukazuje graf 3.12. A to i přesto, že byl hned ve druhém roce zaznamenán nárůst hodnoty ROA z 16,84 % na 27,67 %, stalo se tak díky vysokému EBITu, kdy se podniku podařilo při vysoké úrovni provedených výkonů minimalizovat hodnotu nákladů. Vysoká hodnota zisku před zdaněním a platbou úroků je také díky nárůstu poptávky, která kladně ovlivnila ziskovost podniku, což v praxi znamenalo, že každá 1 Kč vložená do aktiv přinesla asi 0,28 Kč zisku. Nejrazantnější rozdíl, v tomto případě pokles, je zaznamenán v roce 2008, kdy klesla hodnota ukazatele asi o 24 %. Hlavní příčinou byl růst nákladů (převážně mzdových). Na druhou stranu je třeba říci, že i v tomto roce dokázal podnik svá aktiva zhodnotit alespoň minimálně a v žádném roce se hodnota ROA nedostala do záporných čísel.

Rentabilita vlastního kapitálu - ROE

Za použití vzorce (2.5) zjišťujeme ziskovost vlastního kapitálu, tedy celkovou výnosnost vlastních zdrojů v daném roce. Platí pravidlo, že by měl být ukazatel ROE větší než ROA, je to hlavně proto, že zde kalkulujeme pouze s vlastním kapitálem, který je nejdražší.



Graf 3.13: Vývoj hodnoty ROE

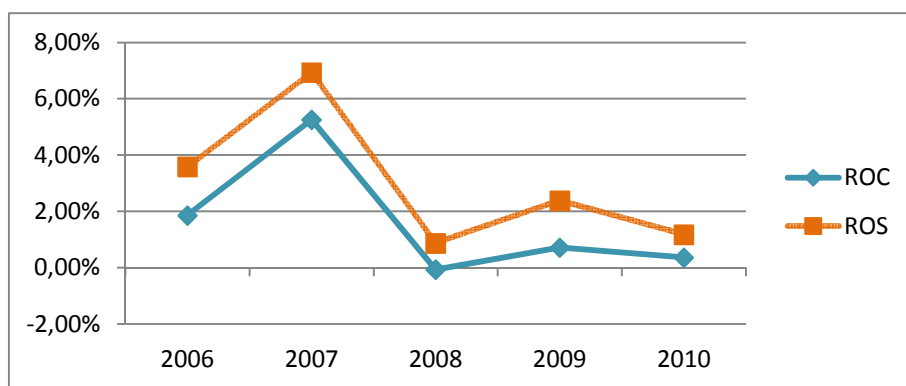
Na hodnotu ukazatele působí zejména velikost čistého zisku, úroková míra cizího kapitálu a podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech. Díky této skutečnosti můžeme deduktivně zjistit hlavní vlivy působící na hodnotu ukazatele. V pětileté analýze rentability vlastního kapitálu, se stalo pouze v roce 2008, že ukazatel nabyl záporné hodnoty, jak ukazuje graf 3.13. Zároveň platilo, že ve všech letech kromě zmiňovaného roku 2008, byla hodnota ROE větší než hodnota ROA. V prvním roce sledovaného období byla hodnota rentability vlastního kapitálu 21,96 %. To v praxi znamená, že na 1 korunu investovaného kapitálu připadá asi 22 haléřů čistého zisku. V následujícím roce vzrostla ziskovost do extrémních rozměrů. Jak již bylo řečeno dříve, investice do dlouhodobého majetku umožnili plnit více zakázek, čímž se navýšily provedené výkony, které byly v porovnání s náklady stále nízké, a proto byla ziskovost v tomto roce enormní. Nebývale vysoký zisk v roce 2007 ovlivnil většinu provedených ukazatelů a stejně jako v jiných případech, i zde o to více kontrastuje s ukazateli ziskovosti v roce 2008. Z hodnoty 64,27 % se ziskovost změnila o 65 procentních bodů na -0,73 %.. Od tohoto roku se však ziskovost vlastního kapitálu už jen zvyšovala. Tento mírně rostoucí trend je výsledkem růstu ziskovosti v letech 2009, kdy byla hodnota ROE 5,91 % a 2010, kdy vzrostl na 7,11 %.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů - ROCE

Vývoj ziskovosti dlouhodobých zdrojů má podobný průběh jako u rentability vlastního kapitálu. Důvodem podobnosti je nízké financování z dlouhodobých cizích zdrojů. Tento ukazatel totiž zjišťuje ziskovost vložených dlouhodobých zdrojů, bez ohledu na způsob financování. Díky použití vzorce (2.6) jsme zjistili, že nejvyšší hodnota ROCE je stejně jako v případě ROA i ROE v roce 2007. Rentabilita dlouhodobých zdrojů se zde vyšplhala až na 79,55 %. Po poklesu v roce 2008 na 9,02 % následoval opětovný růst na 17,48 % a 19,39 % v letech 2009 a 2010.

Rentabilita tržeb – ROS

Velice nepravidelný vývoj rentability tržeb dokládá graf 3.14. Ziskovost tržeb by měla být co možná nejvyšší a trend by měl být rostoucí. Za sledované období se ale nestalo, aby byla hodnota rentability tržeb rostoucí alespoň ve dvou po sobě jdoucích letech. To ukazuje na vysoké výkyvy meziročních tržeb podniku. Z celkové klesající tendence významněji vybočuje rok 2007. Pro výpočet byl použit vzorec (2.7).



Graf 3.14: Vývoj hodnot ROS a ROC

Rentabilita nákladů – ROC

Ukazatel rentability provozních nákladů vyjadřuje, kolik korun čistého zisku podnik získá vložením 1 Kč celkových nákladů. Ukazatel je hojně používán jako doplňkový k ukazateli rentability tržeb. Grafy obou typů rentabilit mají velice podobný průběh i přesto, že pro výpočet rentability tržeb jsme využili zisk před zdaněním a platbou úroků, kdežto u rentability nákladů se jednalo o čistý zisk. Použitím vzorce (2.8) byly zjištěny roční hodnoty rentability nákladů a stejně jako v předchozích případech, i zde je celkový, relativně klidný průběh ovlivněn vysokým čistým ziskem v roce 2007.

3.4.2. Analýza likvidity

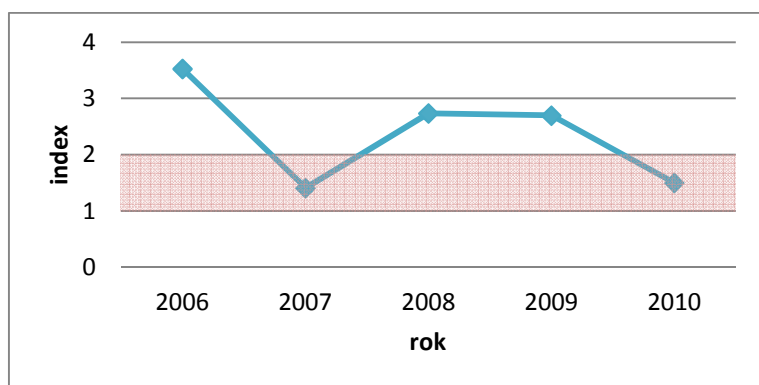
U malých a středních firem je schopnost splácet své závazky řádně a včas existenčně důležitá. Pro tento druh podnikání je typické, že má podnik při nezaplacení splatných závazků problémy s kumulovanými úroky. Oblast stavebnictví a montáží je v tomto ohledu ještě specifitější. Pro podniky je bohužel častou praxí, že svým dodavatelům platí včas, ale svým odběratelům dávají obchodní úvěr se vzdálenějším datem splatnosti. Takto se firma dostává do svízelné situace, kdy je doba splatnosti pohledávek větší, než je tomu u závazků. Tabulka 3.2 nám ukazuje souhrnné výsledky výpočtů dle níže uvedených vzorců.

Ukazatel	Rok				
	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	3,53	1,41	2,74	2,70	1,50
Pohotovlá likvidita	2,74	1,26	1,72	1,99	1,33
Peněžní likvidita	0,58	0,24	0,40	0,21	0,02
ČPK	3 508	5 250	11 356	11 675	13 289

Tab. 3.2: Hodnoty ukazatelů likvidity

Analýza běžné likvidity

Teorie běžné likvidity definuje, že by měl být podnik schopen uhradit své krátkodobé závazky z celkových oběžných aktiv. Doporučený interval je 1,5 – 2,5 a v grafu 3.15 je znázorněn světle červenou barvou. Tohoto rozmezí se podniku podařilo dosáhnout v letech 2007 a 2010, kdy se hodnoty běžné likvidity pohybovali na spodní hranici intervalu. Naopak v roce 2006 byla hodnota indexu 3,53; to v praxi znamená, že měl podnik více než třikrát větší množství oběžného majetku než krátkodobých závazků. Jedná se o neefektivní využívání těchto likvidnějších zdrojů, protože mohli být lépe zhodnoceny například dobře úročenou úločkou v bance nebo jiným investováním. V letech 2008 – 2009 byla sice situace o něco lepší, ale i tak mohl podnik alespoň s částí svého oběžného majetku nakládat lépe. Hodnoty běžné likvidity byly zjištěny pomocí vzorce (2.9).

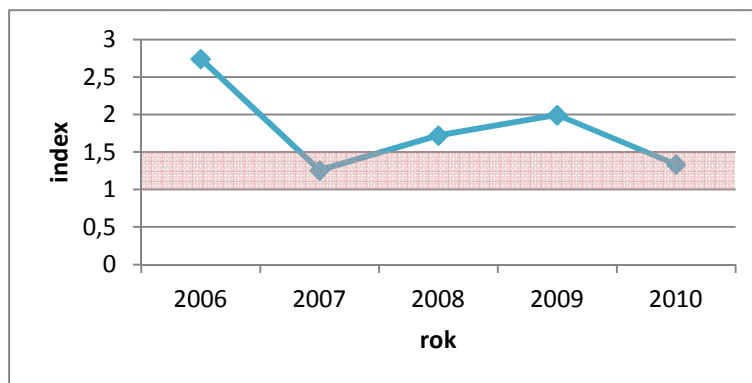


Graf 3.15: Vývoj běžné likvidity

Na jednu stranu je pochopitelné, že si stavební firma drží určitou část zásob navíc. Rizikem však v tomto případě je to, že větší část oběžných aktiv tvoří v každém roce krátkodobé pohledávky. Proto podniku reálně hrozí problémy insolvence, protože vždy existuje určité riziko vzniku obtíží s inkasem vlastních pohledávek.

Analýza pohotové likvidity

K dalšímu stupni likvidity se dostáváme odebráním nejméně likvidní položky oběžného majetku, tedy zásob. Použitím vzorce (2.10) byly zjištěny údaje souhrnně uvedené v grafu 3.16. Stejně jako u vyššího stupně likvidity (likvidity běžné) i zde se nad míru neefektivně jeví rok 2006. Podobnost těchto grafů značí, že podnik neměl v zásobách mnoho vázaného kapitálu.



Graf 3.16: Vývoj pohotovové likvidity

Neefektivní nakládání s volnými prostředky v roce 2006 se zde jen potvrzuje. Doporučeného intervalu dle Dluhošové (2010) dosahuje podnik v letech 2007 a 2010. Roky 2008 a 2009 jsou vinou malého množství zásob podobné jako v předchozím grafu a mírně překračují doporučenou mez.

Analýza okamžité likvidity

Okamžitá, neboli peněžní likvidita vyjadřuje schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky pomocí krátkodobého finančního majetku (vzorec 2.11). Doporučováno je, aby byl podnik v danou chvíli schopen uhradit alespoň pětinu svých splatných závazků.

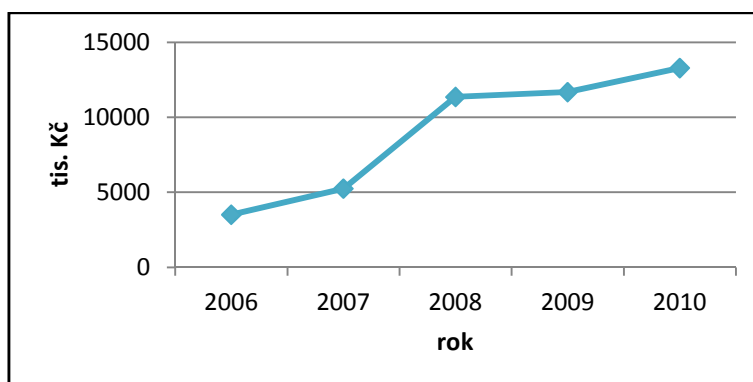


Graf 3.17: Vývoj okamžité likvidity

Této doporučené úrovni je dosaženo úspěšně ve všech letech kromě roku 2010, což dokazuje graf 3.17. V tomto roce existovalo reálné riziko platební neschopnosti, protože podnik svými nejlikvidnějšími prostředky kryje desetkrát méně závazků, než by měl.

Čistý pracovní kapitál

Typickým příkladem rozdílových ukazatelů je čistý pracovní kapitál (ČPK). Pravidelně bývá přiřazován k ukazatelům likvidity a to proto, že také kalkuluje s krátkodobými závazky a oběžnými aktivy. Tyto ukazatele spolu souvisejí jak matematicky, tak logicky. Má-li podnik zajištěnu likviditu, pak to znamená, že vlastní více krátkodobých aktiv než krátkodobých závazků. Pomocí vzorce (2.12) byly zjištěny údaje v grafu 3.18.



Graf 3.18: Vývoj čistého pracovního kapitálu

Souhrnně lze říci, že se v žádném roce nestalo, aby byly krátkodobé závazky na vyšší úrovni než oběžná aktiva a podnik se takto ocitl v platební neschopnosti. Nejvyšší hodnoty čistého pracovního kapitálu bylo dosaženo v roce 2010. Tomu odpovídá i hodnota okamžité likvidy v tomto roce, která byla na minimu za celé sledované období. Znamená to, že si podnik držel větší množství méně likvidních prostředků (krátkodobé pohledávky a zásoby).

3.4.3. Analýza aktivity

Jak efektivně využívá podnik svůj majetek je uvedeno v této podkapitole. V návaznosti na ukazatel likvidity je kupříkladu zajímavé srovnání doby obratu závazků a pohledávek. Analýza je prováděna za období 2006 – 2010.

Ukazatel	Rok				
	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv	4,69	3,99	3,50	2,39	2,94
Doba obratu aktiv	76,72	90,24	108,88	150,88	122,36
Obrat zásob	23,82	40,35	10,92	11,01	30,23
Doba obratu zásob	15,11	8,92	32,38	32,70	11,91
Doba obratu pohledávek	41,63	59,49	43,08	82,80	93,85
Doba obratu závazků	19,22	58,37	32,49	46,40	71,59

Tab. 3.3: Hodnoty ukazatelů aktivity

Obrat celkových aktiv

Hodnota tohoto ukazatele závisí na oblasti, ve které firma podniká. Výrobní podnik má doajista jinou strukturu svého majetku, než podnik poskytující čistě jenom služby. V tomto případě, kdy většinu majetku tvoří oběžná aktiva, je logické, že budou hodnoty obratu vyšší než v jiných oblastech podnikání. Jak ukazuje tabulka 3.3, obrat celkových aktiv se postupně snižoval, tzn., že se aktiva postupem času pomaleji přeměňovala na peníze. Klesající obrat celkových aktiv můžeme připsat rostoucí sumě pohledávek s delší dobou splatnosti. Trend by měl být rostoucí, což se podniku nepodařilo dodržet. Nadějí na změnu nepříznivé situace je rok 2010, kdy se obrátka aktiv zvýšila na hodnotu 2,94 z původních 2,33. Je to díky rychlejšímu tempu růstu tržeb oproti celkovým aktivům. K výpočtům obratu celkových aktiv byl použit vzorec (2.13).

Doba obratu aktiv

Ruku v ruce s obrátkou aktiv jde doba obratu aktiv, mezi nimiž je nepřímá úměra. Celkový rostoucí trend doby obratu byl předznamenán již u předchozího ukazatele, kdy klesal obrat celkových aktiv. O roku 2006 do roku 2009 doba obratu rostla. Příznivější situace nastala až v roce 2010. Užitím vzorce (2.14) bylo zjištěno, že v tomto roce byl podnik schopen přeměnit svá aktiva na peníze za cca 123 dnů.

Obrat zásob

Stejně jako i jiné obrátové ukazatele i tento vyjadřuje, kolikrát se daný majetek ve firmě otočí. Tím máme na mysli, kolikrát se průměrně uskuteční koloběh přeměny aktiv na peníze. Existuje několik optimalizačních modelů, jejichž smyslem je minimalizovat náklady spojené se zásobami.

V tabulce 3.3 je zaznamenán velice nepravidelný vývoj obrátky zásob. Pomocí vzorce (2.15) bylo zjištěno, že zatímco se v roce 2007 zásoby zpeněžily téměř 41 krát, v roce 2008 to bylo asi čtyři krát méně (11,12 krát). Na podobné úrovni se obratovost držela i v následujícím roce. Výrazně jiný byl až rok 2010, kdy se obrat zásob dostal na hodnotu 30,25.

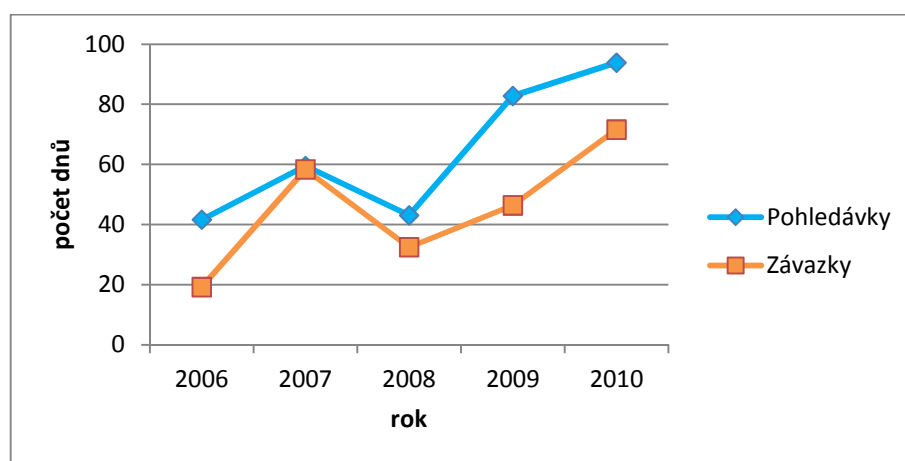
Doba obratu zásob

Počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku, byl nepravidelný. Celkový trend je i přes nízkou hodnotu roku 2010 rostoucí, což je pro podnik nežádoucí. Nejlepšího výsledku

bylo dosaženo v roce 2007, kdy byly v podniku zásoby průměrně jen asi 9 dnů. Naproti tomu v roce 2009 to bylo již přes 33 dnů. K výpočtům doby obratu byl použit vzorec (2.16).

Doba obratu pohledávek

Ukazatel vyjadřuje dobu, po kterou jsou v podniku vázána aktiva v podobě pohledávek. Jedná se tedy o průměrnou dobu, za kterou jsou splaceny pohledávky. Vzhledem k velkému každoročnímu úhrnu pohledávek, je pro podnik existenčně důležité, aby odběratelé spláceli včas. Vývoj doby obratu pohledávek a závazků uvádí graf 3.19.



Graf 3.19: Vývoj doby obratu pohledávek a závazků

Na základě vztahu (2.17) bylo zjištěno, že má doba obratu pohledávek nepříznivý rostoucí trend. Příčin je několik. Mimo zhoršené platební morálky odběratelů jde také o častější poskytování obchodního úvěru v délce 60 až 90 dnů.

Doba obratu závazků

V průměru hradil podnik své závazky asi za 46 dnů. Výše zmíněný graf ukazuje vývoj doby obratu závazků (vzorec 2.18), kde byla naměřena nejvyšší hodnota v roce 2010 (doba obratu činila zhruba 72 dnů). Tuto skutečnost ovšem znehodnocuje také úměrně vyšší doba obratu pohledávek.

Závěrem můžeme konstatovat, že je doba obratu pohledávek v každém roce delší, než doba obratu závazků. Podnik tedy balancuje na tenkém ledě, protože může být ohrožena jeho solventnost. Nezbytností a pojistkou by v případě platební neschopnosti bylo čerpání bankovního úvěru.

3.4.4. Analýza finanční stability a zadluženosti

Jak již bylo řečeno ve druhé kapitole, optimální finanční strukturu nelze jasně stanovit. Míra zadluženosti se odvíjí od několika faktorů. Závisí na fázi vývoje podniku, na stupni rizika, které jsou vlastníci ochotni podstoupit či míře vlastních a cizích úroků. Podrobněji se na ukazatele finanční stability podíváme v následující podkapitole. Analýza je prováděna za období 2006 – 2010.

Ukazatel	Rok				
	2006	2007	2008	2009	2010
Podíl VK na aktivech	39,14%	30,56%	29,10%	28,63%	15,19%
Ukazatel celkové zadluženosti	60,79%	69,41%	70,69%	69,79%	81,20%
Finanční páka	2,55	3,27	3,44	3,49	6,58
Stupeň krytí stálých aktiv	435,34%	425,25%	267,11%	203,44%	154,65%
Ukazatel zadluženosti VK	155,30%	227,15%	242,91%	243,74%	534,41%
Úrokové krytí	5,94	25,55	1,44	2,36	2,85
Úrokové zatížení	16,83%	3,91%	69,67%	42,42%	35,04%

Tab. 3.4: Vývoj ukazatelů finanční stability a zadluženosti

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Tento ukazatel se řadí mezi nejdůležitější z této skupiny, protože udává, do jaké míry je podnik schopen krýt majetek z vlastních zdrojů. Zvyšování tohoto ukazatele značí růst finanční stability, neboť je pak podnik méně závislý na cizích zdrojích. V tomto případě je však trend za celé sledované období jasně klesající. Z původních téměř 40 % z roku 2006 se struktura zdrojů postupně měnila a v roce 2010 byl podnik schopen krýt pouhých 15,19% svého majetku z vlastních zdrojů. Od roku 2007 do roku 2010 vzrostla hodnota majetku firmy více než dvojnásobně (asi o 128 %), ale financování vlastními zdroji se za stejné období zvýšilo pouze minimálně (asi o 14 %). Z toho vyplývá, že podnik preferoval krytí majetku cizími zdroji – dluhy. K výpočtům sloužil vzorec (2.19).

Ukazatel celkové zadluženosti

Věřitelé dávají přednost nižším hodnotám tohoto ukazatele, aby v případě likvidace podniku dostali alespoň část svých pohledávek, jak uvádí Sedláček (2011). Rovněž se podle zadluženosti koriguje výše úroku k poskytované půjčce. Z pohledu vlastníků je výhodnější používat cizí kapitál, protože je levnější než kapitál vlastní. Ukazatel byl zjištěn pomocí vzorce (2.20) a jak již předestřel ukazatel předchozí, zadluženost meziročně rostla. Za pětileté sledované období byl zaznamenán více než 20% nárůst financování cizím kapitálem.

Finanční páka

Tato obrácená hodnota prvně zmíněného ukazatele má stejné faktory působící na vývoj obou ukazatelů. Proto s rostoucím zadlužením rostla síla působení páky. Z původních 2,55 Kč aktiv připadajících na 1 Kč vlastního kapitálu hodnota vzrostla až na 6,58 Kč. Hodnota majetkového koeficientu (finanční páky) byla zjištěna na základě vzorce (2.21).

Stupeň krytí stálých aktiv

Stálá aktiva by měla být kryta z dlouhodobých zdrojů. Financování dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji (např. obchodním úvěrem) představuje agresivní způsob financování, kdy se podnik vystavuje riziku. Optimální hodnota ukazatele je tedy 100%. Při pohledu na tabulku 3.4, zjistíme že, hodnota ukazatel postupně konverguje k 100 %, což je pozitivní. Pomocí vzorce (2.22) bylo zjištěno, že hodnoty za období 2006 – 2009 vysoce převyšují doporučenou hladinu. To je typické pro konzervativní způsob financování, který je obecně brán jako neefektivní.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Jak z předchozích ukazatelů vyplynulo, financování na dluh postupně rostlo. To potvrzuje i zadluženost vlastního kapitálu, která se postupem více vzdalovala od vyrovnaného poměru mezi cizím a vlastním kapitálem. Příčinou byl malý VK, což se projevilo na tomto ukazateli (vzorec 2.23), který se z hodnoty 155,30 % v roce 2006 zvýšil až na 534,41 % v roce 2010.

Úrokové krytí

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát je podnik schopen uhradit úroky z provozního zisku. Na velikosti ukazatele se výrazně neprojevila rostoucí tendence nákladových úroků. Hodnotu ukazatele (2.24) ovlivňovala spíše míra EBITu, která byla značně proměnlivá. Nejhoršího výsledku bylo dosaženo v roce 2008, kdy byl podnik schopen ze svého provozního zisku splatit úroky pouze 1,44 krát. Naproti tomu v předchozím roce byla situace mnohem příznivější, kdy toho byl schopen 25,55 krát.

Úrokové zatížení

Ukazatel vypovídá o velikosti zisku, který připadá čistě na platbu nákladových úroků. Trend úrokového zatížení je rostoucí, a jelikož je vzorec (2.25) převrácenou hodnotou předchozího ukazatele, je mezi nimi nepřímá úměra. Proto se nám potvrdilo, že největší zatížení nastalo v roce 2008, kdy nákladové úroky pohltily 69,67 % ze zisku. V roce 2010, ve kterém bylo úrokové krytí nejvyšší, připadalo na platbu úroků pouze 3,91 % ze zisku.

3.5. Rozklad ukazatele ROE a analýza odchylek

Pyramidový rozklad vrcholového ukazatele ROE je proveden za období 2006 – 2010. Syntetický ukazatel je tvořen třemi analytickými, kterými jsou: rentabilita tržeb (EAT/T), obrat aktiv (T/A) a finanční páka (A/VK).

Analýza odchylek je počítána pomocí multiplikativní metody postupných změn a metody logaritmické. Ta je zpracována pouze za 2 období vinou záporného hospodářského výsledku v roce 2008, který znemožňuje použití této metody. Vývoj hodnoty ROE zachycuje tabulka 3.5. U metody postupných změn byl proveden rozklad první úrovně, u logaritmické pak rozklad první i druhé úrovně.

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	21,96%	64,27%	-0,73%	5,91%	7,11%
Δ ROE	-	42,31%	-65,00%	6,64%	1,21%

Tab. 3.5: Vývoj a změna hodnoty ROE

Multiplikativní vazba pro metodu postupných změn

Tato část práce je věnována analýze odchylek dle metody postupných změn definované v podkapitole 2.5.1. Pomocí vzorců 2.27, 2.28, 2.29 byly vypočteny vlivy nejvíce působící na syntetický ukazatel ROE. Souhrnné výsledky jsou uvedeny v tabulce 3.6.

Velikost vlivů je v každém období ohodnocena pořadím, kde číslo 1 představuje největší vliv analytického ukazatele. Z tabulky 3.6 je patrné, že nejvíce ovlivňuje hodnotu ROE rentabilita tržeb (EAT/T), a to hned ve třech letech po sobě. Mezi lety 2007-2008 rentabilita tržeb prudce poklesla, čímž negativně ovlivnila ukazatel ziskovosti vlastního kapitálu.

Ukazatel/Období	2006-2007	Poř.	2007-2008	Poř.	2008-2009	Poř.	2009-2010	Poř.
EAT/T	0,3706	1	-0,6506	1	0,0925	1	-0,0284	3
T/A	-0,0884	3	0,0010	3	-0,0271	3	0,0071	2
A/VK	0,1409	2	-0,0003	2	0,0010	2	0,0334	1
Δ ROE	42,31%	-	-65,00%	-	6,64%	-	1,21%	-

Tab. 3.6: Souhrnné výsledky analýzy odchylek metodou postupných změn

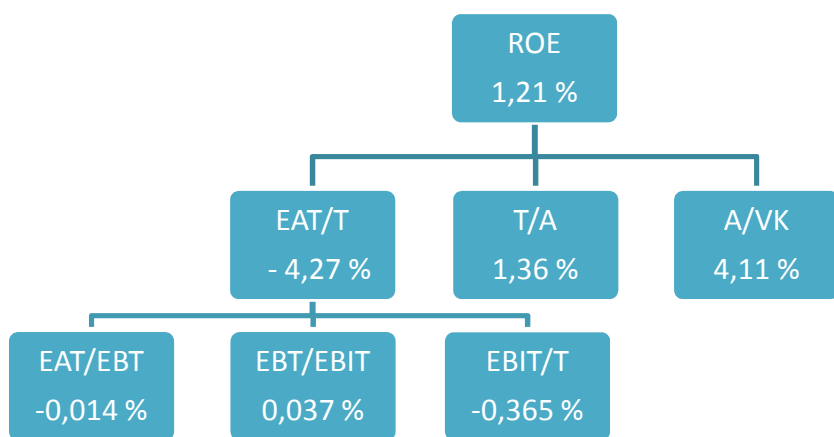
Podrobněji se podíváme na období 2009-2010, kdy byla hodnota ROE nejvíce ovlivněna růstem finanční páky. Tabulka 3.7 rovněž ukazuje, že rentabilita tržeb negativně působila na vrcholový ukazatel, jehož hodnota i přesto vzrostla o 1,21%. Tabulky vyjadřující vliv v ostatních obdobích jsou uvedeny v příloze č. 5.

Analytický ukazatel	2009	2010	Δa	Δx_{ai}	Pořadí vlivu
EAT/T	0,0071	0,0037	-0,0034	-0,0284	3
T/A	2,3861	2,9420	0,5560	0,0071	2
A/VK	3,4927	6,5818	3,0890	0,0334	1
Δ ROE				1,21%	-

Tab. 3.7: Analýza ROE metodou postupných změn za období 2009-2010

Multiplikační vazba pro metodu logaritmickou

Užití této metody pro všechna období je limitováno zápornou hodnotou výsledku hospodaření v roce 2008. Z toho důvodu byla analyzována období 2006-2007 a 2009-2010. Obrázek 3.1⁷ představuje pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu s použitím logaritmické metody analýzy odchylek.



Obr. č. 3.1: Pyramidový rozklad ROE - logaritmická metoda

⁷ Součet hodnot ukazatelů EAT/EBT, EBT/EBIT a EBIT/T je -0,341 %, což je hodnota rozdílu ukazatele EAT/T za období 2009-2010.

V období 2009-2010 ovlivnila hodnotu ROE nejvíce finanční páka, jejíž hodnota vzrostla o 4,11 %. Naproti tomu rentabilita tržeb poklesla o 4,27 % a především z tohoto důvodu je výsledná změna ROE pouze + 1,21%. Rozklad první i druhé úrovně za období 2006-2007 je uveden v příloze č. 5.

Porovnáme-li obě použité metody, zjistíme, že se pořadí vlivů obou srovnatelných období nezměnilo. Výsledky metod tedy dospěli ke stejnému závěru.

3.6. *Aplikace bankrotních modelů*

Všechny tři bankrotní modely uvedené v podkapitole 2.6 jsou zde vypočteny a interpretovány. Analýza je prováděna za období 2008-2010. Výpočty jsou v příloze č. 6.

Altmanovo Z-Score

Tabulka 3.8 uvádí hodnoty poměrových ukazatelů v jednotlivých letech. Souhrnně lze říci, že se podnik v žádném roce nedostal do situace, která by nasvědčovala blížícímu se riziku bankrotu. Ve všech 3 letech jsou hodnoty Altmanova Z-Score větší než 2,9; což je příznačné pro podniky neohrožené finanční tísní.

Alarmující je ovšem fakt, že příčinou příznivé podoby Z-Score je každoročně vysoká hodnota ukazatele X_5 . Velké množství tržeb v porovnání s aktivy výrazně zkreslilo vypovídací hodnotu tohoto bankrotního modelu, protože jen samotný ukazatel X_5 dosahuje v letech 2008 a 2010 úrovně nad 2,9.

Poměrový ukazatel		Rok		
		2008	2009	2010
X_1	čistý provozní kapitál/celková aktiva	0,393	0,374	0,210
X_2	nerozdělený zisk/celková aktiva	0,177	0,162	0,087
X_3	zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva	0,095	0,177	0,108
X_4	tržní hodnota vlastního kapitálu/celkové dluhy	0,173	0,172	0,079
X_5	celkový obrát/celková aktiva	3,492	2,381	2,936
		4,331	3,267	3,420

Tab. 3.8: Altmanovo Z-Score

IN05

Tento model byl sestaven a testován v podmínkách české tržní ekonomiky, a proto je ze všech tří bankrotních modelů nejvěrohodnější. Hodnota indexu větší než 1,6 představuje

uspokojivou finanční situaci, kdežto výsledek menší 0,9 je typický pro podniky s finančními problémy. Mezi těmito mezníky je pásmo šedé zóny.

Nejvíce ovlivnila podobu indexu velikost ukazatele D , přestože je nejvyšší váha (viz rovnice 2.37) přidělena ukazateli C . Vysoký úhrn výnosů v porovnání s celkovými aktivy výrazně ovlivnil podobu IN05, který by se za jiných okolností mohl pohybovat blíže hodnoty 0,9; která je hranicí mezi pásmem šedé zóny a podnikem ohroženým finanční tísň.

Poměrový ukazatel	Rok		
	2008	2009	2010
A celková aktiva /cizí kapitál	0,184	0,186	0,160
B EBIT/nákladové úroky	0,057	0,094	0,114
C EBIT/celková aktiva	0,121	0,226	0,138
D výnosy/celková aktiva	0,753	0,499	0,625
E oběžná aktiva/krát. závazky a úvěry	0,118	0,113	0,101
	1,234	1,119	1,138

Tabulka 3.9: Vývoj hodnoty indexu IN05

Tafflerův model

Výsledky tohoto modelu sestrojeného na britské podmínky jsou podobné jako v předchozím případě u indexu IN05. Výsledky všech tří let se totiž pohybují v nedefinované šedé zóně. Hodnoty vyšší než 0,3 jsou známkou malého rizika bankrotu, kdežto hodnoty nižší než 0,2 specifikují podnik s vyšším rizikem bankrotu.

Nejvíce ovlivnil konečnou hodnotu tohoto modelu ukazatel R_2 , a to ve všech letech sledovaného období. Je to díky velkému množství oběžných aktiv, které v konečném důsledku výrazně zvyšují výslednou hodnotu Tafflerova bankrotního modelu.

Poměrový ukazatel	Rok		
	2008	2009	2010
R_1 EBT/krátkodobé závazky	0,009	0,043	0,015
R_2 oběžná aktiva/závazky celkem	0,159	0,155	0,141
R_3 krátkodobé závazky/celková aktiva	0,057	0,055	0,105
R_4 finanční majetek/provozní náklady - odpisy	0,007	0,007	0,001
	0,232	0,260	0,262

Tabulka 3.10: Výsledky Tafflerova modelu

4. Návrhy na zlepšení finanční a hospodářské efektivity podniku

Úvodem této kapitole si shrneme dosažené výsledky. Horizontální analýza rozvahy dokazuje, že se podnik nachází ve fázi růstu svého životního cyklu. Hodnota majetku firmy se totiž za sledované období 2006-2010 zvýšila asi osminásobně. Nejmarkantnější nárůst byl zaznamenán v posledním roce sledovaného období, kdy se majetek společnosti navýšil asi o 23 mil. Kč, což představovalo 97% meziroční nárůst aktiv. Pro společnosti působící v oblasti stavebnictví je typické, že je majetek tvořen z převážné části oběžnými aktivy. Třinecká společnost REVOLT s.r.o. není výjimkou, neboť dlouhodobý majetek tvoří průměrně asi jen 13 % všeho majetku, což bylo zjištěno z provedené strukturní analýzy. Zajímavý je fakt, že dlouhodobý finanční a nehmotný majetek byl až do roku 2008 téměř na nulové hodnotě. Společnost do té doby například nepoužívala specializovaný software na vizualizaci rekonstrukcí a revitalizací domů.

Většinový podíl oběžných aktiv zaujímají každoročně krátkodobé pohledávky. Již zmiňovaný nárůst aktiv v roce 2010 byl zapříčiněn právě větším úhrnem pohledávek, které tvořily asi 94 % tohoto meziročního zvýšení. Praxi to znamená, že podnik de facto vůbec nezvýšil množství svých hmotných statků.

Nejlepšího výsledku hospodaření bylo dosaženo v roce 2007, kdy měl čistý zisk hodnotu asi 3 900 000 Kč. Uspokojivého výsledku ale také společnost dosáhla v posledním roce sledovaného období, kdy se hospodařilo s čistým ziskem 490 tis. Kč. Hlavním příčinou tohoto zisku je velká suma provedených výkonů (Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb). V průběhu roku 2009 byl spuštěn státní projekt poskytování dotací s názvem *Zelená úsporám*. Ministerstvo životního prostředí začalo poskytovat finanční prostředky na zateplení a revitalizace jak vlastníkům rodinných domů, tak družstvům obývajícím panelové domy. To vedlo k růstu poptávky po této službě, což příznivě ovlivnilo výsledek hospodaření firmy v roce 2010. K 11. 4. 2012 bylo poskytnuto více než 10,5 miliardy Kč a počet schválených projektů na zateplení se v roce 2011 i 2012 pohybuje v desetitisících. Dá se tedy předpokládat poptávka srovnatelná s rokem 2010.

V oblasti ziskovosti je znepokojující zejména celkový klesající trend. Ať už se jedná o rentabilitu vložených aktiv, vlastního kapitálu nebo rentabilitu tržeb. Je však nutné podotknout, že sklon trendu z velké míry ovlivnil vysoký zisk roku 2007. Hlavním kritériem úspěšnosti podniku je jeho schopnost tvořit zisk. Velikosti zisku v roce 2009 a 2010 výraznou

měrou ovlivnily vysoké náklady na materiál a služby. Na místě je tedy doporučení na investice do dlouhodobého hmotného majetku (nákup nového nákladního automobilu, lešení, stavebního nářadí), které firma prozatímně pronajímá. Tím pádem by se snížily náklady na platbu služeb a investice by se postupně splácely důsledkem vyššího zisku. Zda by však byla investice přínosná, je otázkou pro obor investičního rozhodování.

Vynecháme-li v oblasti likvidity rok 2006, kdy měl podnik velké množství oběžného majetku v poměru ke krátkodobým závazkům, pak lze hodnotit likviditu podniku kladně. Důležité je, že ve všech stupních likvidity neklesla hodnota pod doporučený interval, který indikuje možnost neschopnosti splatit závazky. Jediným rizikovým případem byla hodnota okamžité likvidity v roce 2010, kdy vinou nízké úrovně krátkodobého finančního majetku existovalo riziko insolventnosti. Většinou část oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky, kterými jsou také kryty závazky. Pojistkou v případech dočasné platební neschopnosti může být čerpání např. kontokorentního úvěru, který má výhodu nízkého úroku při rychlém splacení přečerpané částky

V návaznosti na odběratelsko-dodavatelské vztahy je zajímavý výsledek doby obratu pohledávek a závazků. Pro společnosti by bylo přínosné, aby inkasovala své pohledávky dříve, než je třeba platit závazky. Bohužel trend doby obratu pohledávek je, ale jasně rostoucí, což může negativně ovlivnit likviditu. Pravidlo solventnosti, kdy je doba obratu pohledávek menší, než je tomu u závazků, tudíž není splněno. Doporučujeme tedy využívat obchodních úvěrů dodavatelů s delší dobou splatnosti, čímž se sníží riziko vzniku problémů s úhradou závazků.

Analýza finanční stability a zadluženosti ukázala jasné rostoucí zadlužení společnosti. V roce 2010 financoval podnik z vlastních zdrojů pouze asi 15,19 % svého majetku. Pozitivním faktem je, že účinnost finanční páky v čase rostla. Meziroční nárůst rentability vlastního kapitálu o 1,21 % byl způsoben hlavně působením této páky. Můžeme tedy říci, že se podniku ve sledovaném období vyplatilo financování cizím kapitálem, protože tím zvyšoval svou rentabilitu. Výsledky působení páky je ale třeba pravidelně hodnotit, aby se zjistilo, zda je stávající struktura efektivní. Dalším pozitivem z oblasti zadlužení je, že se společnost snaží krýt dlouhodobá aktiva z dlouhodobých zdrojů. Za pět let sledovaného období se postupně ukazatel přibližuje k hodnotě 1, která je optimem. Úrokové krytí je na

velice dobré úrovni a doporučujeme tedy, aby se podnik dál snažil nenavyšovat nákladové úroky tím, že bude řádně a včas splácet své závazky vůči věřitelům (banky i dodavatelé).

V této práci byly aplikovány tři bankrotní modely. Altmanovo Z-Score vytvořené v podmínkách americké ekonomiky, Tafflerův bankrotní model sestaven pro britské společnosti a indexy IN aplikované na tuzemském trhu. Dle výsledků Altmanova modelu dopadl podnik dobře – a tedy, že mu s největší pravděpodobností nehrozí zánik. Výsledky Tafflerova modelu a indexu IN05 se pohybují v šedé zóně. Pozitivní výsledky Altmanova modelu jsou drasticky ovlivněny vysokým obrátem společnosti v poměru s celkovými aktivy, důsledkem čehož nemůžeme výsledkům tohoto modelu přikládat velkou váhu. Tafflerův model naopak nejvíce ovlivnil ukazatel likvidity (oběžná aktiva/závazky celkem). Bez této dobré úrovně likvidity by se podnik nacházel ve skupině firem s vyšším rizikem bankrotu. Hlavním ze tří zmíněných modelů je v této práci index IN05. Výsledky modelu se sice nacházejí v šedé zóně, ale blíže jsou spodní hranici tohoto neinterpretovaného intervalu. Podobně jako u Altmanova modelu i zde výsledky nejvíce ovlivnila suma výnosů v porovnání s celkovými aktivy.

5. Závěr

Finanční analýza je užitečným a jednoduchým nástrojem, který umožňuje zefektivnit řízení podniku. Na základě výsledků finanční analýzy rozhoduje management společnosti o budoucích strategiích, a to i přesto, že analýza čerpá zejména z historických údajů, tedy finančních výkazů. Analýza také poskytuje informace o silných a slabých místech firmy, důsledkem čehož jsou pak známy oblasti, ve kterých je potřeba zlepšení.

Cílem této bakalářské práce bylo analyzovat a zhodnotit finanční situaci třinecké společnosti REVOLT s.r.o. Rozbory byly prováděny na základě účetních výkazů a interních dokumentů poskytnutých firmou. Zjištěné údaje byly doplněny tabulkami a grafy, které poskytují souhrnné informace a umožňují lepší srovnání napříč oborem i časem.

Celá práce je strukturována do tří hlavních kapitol. Druhá kapitola byla věnována teoretickým východiskům finanční analýzy. Byly definovány užívané metody a modely, ale také například okruh uživatelů finanční analýzy či zdroje potřebné pro provedení.

Samotná finanční analýza je obsahem kapitoly třetí, jejíž úvod je věnován představení společnosti. Vypočtením horizontální a vertikální analýzy byly zjištěny údaje týkající se struktury a vývoje majetku podniku a zdrojů jeho krytí. Výsledky poměrových ukazatelů z oblasti rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti umožnily zjištění kladných i záporných charakteristik a trendů společnosti. Analýzou odchylek metodou postupných změn a metodou logaritmickou byly zjištěny vlivy nejvíce působící na klíčový ukazatel rentability vlastního kapitálu. Závěrem kapitoly byly vypočteny tři modely predikce finanční tísně, jejichž výsledky nám pomohly určit směr, kterým se společnost ubírá.

Důležité výsledky oblastí finanční analýzy byly shrnuty ve čtvrté kapitole, která je věnována jednak rekapitulaci podstatných oblastí provedené analýzy a dále doporučení na zlepšení nežádoucího stavu.

Seznam použité literatury

1. DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vydání. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2
2. DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. Vydání. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6
3. FABOZZI, Frank a Pamela PETERSON. *Financial management and analysis*. 2. vyd. New Jersey: John Wiley and Sons, 2003. 1007 s. ISBN 0-471-20982-1
4. GRÜNWALD, Rolf. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. Vydání. Praha: Oeconomica. 2006. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5
5. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2
6. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. Vydání. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8
7. KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleš Česnek, 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8
8. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5
9. KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. Vydání. Praha: C. H. Beck, 2010. 811s. ISBN 978-80-80-7400-194-9
10. NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. Vydání. Praha: Grada publishing, a.s. 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1
11. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. Vydání. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6

Seznam zkratek

abs.	absolutní
aj.	a jiné
atd.	a tak dále
apod.	a podobně
CP	cenné papíry
ČPK	čistý pracovní kapitál
DM	dlouhodobý majetek
dl.	dlouhodobý
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním a platbou úroků
EBT	zisk před zdaněním
krát.	krátkodobý
mil.	miliony
obr.	Obrázek
Poř.	Pořadí
prov.	provozní
ROA	rentabilita vložených aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb

s.r.o.	společnost s ručením omezeným
tj.	to je
tab.	tabulka
tis.	tisíce
tzv.	takzvaný
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst.3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
Stanislav Mučka

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu za období 2006-2010

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu za období 2006-2010

Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy za období 2006-2010

Příloha č. 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2006-2010

Příloha č. 5: Vertikální analýza rozvahy za období 2006-2010

Příloha č. 6: Výpočty analýzy odchylek

Příloha č. 7: Výpočty bankrotních modelů

Přílohy

Příloha č. 1: Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu za období 2006-2010

	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	5 539	19 855	20 699	22 357	45 355
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	498	1 624	2 627	3 579	5 263
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	85	125
Dlouhodobý hmotný majetek	498	1 622	2 625	3 312	4 957
Dlouhodobý finanční majetek	0	2	2	182	181
Oběžná aktiva	4 896	18 094	17 894	18 551	39 824
Zásoby	1 091	1 963	6 636	4 845	4 414
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	3 006	13 089	8 667	12 270	34 786
Krátkodobý finanční majetek	799	3 042	2 591	1 436	624
Časové rozlišení	145	137	178	227	268

	2006	2007	2008	2009	2010
Pasiva CELKEM	5 539	19 855	20 699	22 357	45 355
Vlastní kapitál	2 168	6 067	6 024	6 401	6 891
Základní kapitál	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, neděl. fond a ostatní fondy ze zisku	20	44	240	238	238
Výsledek hospodaření minulých let	172	624	4 328	4 285	4 663
Výsledek hospodaření běžného účetního období	476	3 899	-44	378	490
Cizí zdroje	3 367	13 781	14 633	15 602	36 826
Rezervy	0	98	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	839	993	880	1 248
Krátkodobé závazky	1 388	12 844	6 538	6 876	26 535
Bankovní úvěry a výpomoci	1 979		7 102	7 846	9 043
Časové rozlišení	4	7	42	354	1 638

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu za období 2006-2010

	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	11230	20833	24525	19621	16604
Náklady vynaložené na prodané zboží	7894	12793	13684	13362	11932
Obchodní marže	3336	8040	10841	6259	4672
Výkony	14762	58380	49256	32051	116201
Výkonová spotřeba	15904	58111	55242	33508	115365
Přidaná hodnota	2194	8309	4855	4802	5508
Osobní náklady	1095	1913	3733	4113	4471
Daně a poplatky	28	29	43	69	82
Odpisy DNHM	266	489	0	16	737
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	327	702
Zůstatková cena prodaného DM majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Změna stavu rezervy a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0	98	-98		62
Ostatní provozní výnosy	216	93	198	921	1426
Ostatní provozní náklady	88	379	742	579	706
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	933	5494	633	1273	1578
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	2	36	47	10	5
Nákladové úroky	157	215	441	540	553
Ostatní finanční výnosy	0	60	213	155	87
Ostatní finanční náklady	146	221	345	338	375
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-301	-340	-526	-713	-836
Daň z příjmů za běžnou činnost	156	1255	151	180	252
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	476	3 899	-44	378	490
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	2	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	-2	0
převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	476	3899	-44	378	490
Výsledek hospodaření před zdaněním	632	5154	108	557	742

Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy za období 2006-2010

AKTIVA CELKEM	2006	změna		2007	změna		2008
		abs. (Kč)	rel. (%)		abs. (Kč)	rel. (%)	
	5 539	14 316	258,46%	19 855	844	4,25%	20 699
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0		0	0		0
Dlouhodobý majetek	498	1 126	226,10%	1 624	1 003	61,76%	2 627
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0		0	0		0
Dlouhodobý hmotný majetek	498	1 124	225,70%	1 622	1 003	61,84%	2 625
Dlouhodobý finanční majetek	0	2		2	0	0,00%	2
Oběžná aktiva	4 896	13 198	269,57%	18 094	-200	-1,11%	17 894
Zásoby	1 091	872	79,93%	1 963	4 673	238,05%	6 636
Dlouhodobé pohledávky	0	0		0	0		0
Krátkodobé pohledávky	3 006	10 083	335,43%	13 089	-4 422	-33,78%	8 667
Krátkodobý finanční majetek	799	2 243	280,73%	3 042	-451	-14,83%	2 591
Časové rozlišení	145	-8	-5,52%	137	41	29,93%	178
Pasiva CELKEM	5 539	14 316	258,46%	19 855	844	4,25%	20 699
Vlastní kapitál	2 168	3 899	179,84%	6 067	-43	-0,71%	6 024
Základní kapitál	1 500	0	0,00%	1 500	0	0,00%	1 500
Kapitálové fondy	0	0		0	0		0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	20	24	120,00%	44	196	445,45%	240
Výsledek hospodaření minulých let	172	452	262,79%	624	3 704	593,59%	4 328
Výsledek hospodaření běžného účetního období	476	3 423	719,12%	3 899	-3 943	-101,13%	-44
Cizí zdroje	3 367	10 414	309,30%	13 781	852	6,18%	14 633
Rezervy	0	98		98	-98	-100,00%	0
Dlouhodobé závazky	0	839		839	154	18,36%	993
Krátkodobé závazky	1 388	11 456	825,36%	12 844	-6 306	-49,10%	6 538
Bankovní úvěry a výpomoci	1 979	-1 979	-100,0%	0	7 102		7 102
Časové rozlišení	4	3	75,00%	7	35	500,00%	42

AKTIVA CELKEM	2008	změna		2009	změna		2010
		abs. (Kč)	rel. (%)		abs.(Kč)	rel. (%)	
	20 699	1 658	8,01%	22 357	22 998	102,87%	45 355
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0		0	0		0
Dlouhodobý majetek	2 627	952	36,24%	3 579	1 684	47,05%	5 263
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	85		85	40	47,06%	125
Dlouhodobý hmotný majetek	2 625	687	26,17%	3 312	1 645	49,67%	4 957
Dlouhodobý finanční majetek	2	180	9000,00%	182	-1	-0,55%	181
Oběžná aktiva	17 894	657	3,67%	18 551	21 273	114,67%	39 824
Zásoby	6 636	-1 791	-26,99%	4 845	-431	-8,90%	4 414
Dlouhodobé pohledávky	0	0		0	0		0
Krátkodobé pohledávky	8 667	3 603	41,57%	12 270	22 516	183,50%	34 786
Krátkodobý finanční majetek	2 591	-1 155	-44,58%	1 436	-812	-56,55%	624
Časové rozlišení	178	49	27,53%	227	41	18,06%	268
Pasiva CELKEM	20 699	1 658	8,01%	22 357	22 998	102,87%	45 355
Vlastní kapitál	6 024	377	6,26%	6 401	490	7,66%	6 891
Základní kapitál	1 500	0	0,00%	1 500	0	0,00%	1 500
Kapitálové fondy	0	0		0	0		0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	240	-2	-0,83%	238	0	0,00%	238
Výsledek hospodaření minulých let	4 328	-43	-0,99%	4 285	378	8,82%	4 663
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-44	422	-959,09%	378	112	29,63%	490
Cizí zdroje	14 633	969	6,62%	15 602	21 224	136,03%	36 826
Rezervy	0	0		0	0		0
Dlouhodobé závazky	993	-113	-11,38%	880	368	41,82%	1 248
Krátkodobé závazky	6 538	338	5,17%	6 876	19 659	285,91%	26 535
Bankovní úvěry a výpomoci	7 102	744	10,48%	7 846	1 197	15,26%	9 043
Časové rozlišení	42	312	742,86%	354	1 284	362,71%	1 638

Příloha č. 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2006-2010

Položka (v tis. Kč)	Změna 2006-2007		Změna 2008-2009	
	abs (Kč)	rel. (Kč)	abs. (Kč)	rel. (Kč)
Tržby za prodej zboží	9603	85,51%	3692	17,72%
Náklady vynaložené na prodané zboží	4899	62,06%	891	6,96%
Obchodní marže	4704	141,01%	2801	34,84%
Výkony	43618	295,47%	-9124	-15,63%
Výkonová spotřeba	42207	265,39%	-2869	-4,94%
Přidaná hodnota	6115	278,71%	-3454	-41,57%
Osobní náklady	818	74,70%	1820	95,14%
Daně a poplatky	1	3,57%	14	48,28%
Odpisy DNHM	223	83,83%	-489	-100,0%
Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0,00%	0	0,00%
Zůstatková cena prodaného DM majetku a materiálu	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezervy a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	98	0,00%	-196	-200,0%
Ostatní provozní výnosy	-123	-56,94%	105	112,90%
Ostatní provozní náklady	291	330,68%	363	95,78%
Převod provozních výnosů	0	0,00%	0	0,00%
Převod provozních nákladů	0	0,00%	0	0,00%
Provozní výsledek hospodaření	4561	488,85%	-4861	-88,48%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0,00%	0	0,00%
Prodané cenné papíry a podíly	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%
Náklady z finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,00%	0	0,00%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0,00%	0	0,00%
Výnosové úroky	34	1700,00%	11	30,56%
Nákladové úroky	58	36,94%	226	105,12%
Ostatní finanční výnosy	60	0,00%	153	255,00%
Ostatní finanční náklady	75	51,37%	124	56,11%
Převod finančních výnosů	0	0,00%	0	0,00%
Převod finančních nákladů	0	0,00%	0	0,00%
Finanční výsledek hospodaření	-39	12,96%	-186	54,71%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1099	704,49%	-1104	-87,97%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3423	719,12%	-3943	-101,1%
Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádné náklady	0	0,00%	0	0,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0,00%	0	0,00%
převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období	3423	719,12%	-3943	-101,1%
Výsledek hospodaření před zdaněním	4522	715,51%	-5046	-97,90%

Příloha č. 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka (v tis. Kč)	Změna 2006-2007		Změna 2008-2009	
	abs (Kč)	rel. (Kč)	abs.	rel. (Kč)
Tržby za prodej zboží	-4 904	-20,00%	-3 017	-61,55%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-322	-2,35%	-1 430	-81,81%
Obchodní marže	-4 582	-42,27%	-1 587	-40,45%
Výkony	-17 205	-34,93%	84 150	-120,92%
Výkonová spotřeba	-21 734	-39,34%	81 857	-106,80%
Přidaná hodnota	-53	-1,09%	706	-156,48%
Osobní náklady	380	10,18%	358	122,49%
Daně a poplatky	26	60,47%	13	1300,00%
Odpisy DNHM	16	0,00%	721	-319,28%
Tržby z prodeje DM a materiálu	327	0,00%	375	0,00%
Zůstatková cena prodaného DM majetku a materiálu	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezervy a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	98	-100,0%	62	-300,00%
Ostatní provozní výnosy	723	365,15%	505	-185,37%
Ostatní provozní náklady	-163	-21,97%	127	24,74%
Převod provozních výnosů	0	0,00%	0	0,00%
Převod provozních nákladů	0	0,00%	0	0,00%
Provozní výsledek hospodaření	640	101,11%	305	-206,58%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0,00%	0	0,00%
Prodané cenné papíry a podíly	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%
Náklady z finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,00%	0	0,00%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0,00%	0	0,00%
Výnosové úroky	-37	-78,72%	-5	-67,65%
Nákladové úroky	99	22,45%	13	289,66%
Ostatní finanční výnosy	-58	-27,23%	-68	155,00%
Ostatní finanční náklady	-7	-2,03%	37	65,33%
Převod finančních výnosů	0	0,00%	0	0,00%
Převod finančních nákladů	0	0,00%	0	0,00%
Finanční výsledek hospodaření	-187	35,55%	-123	376,92%
Daň z příjmů za běžnou činnost	29	19,21%	72	-200,45%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	422	-959,0%	112	-215,1%
Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádné náklady	2	0,00%	-2	0,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	-2	0,00%	2	0,00%
převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období	422	-959,0%	112	-215,1%
Výsledek hospodaření před zdaněním	449	415,74%	185	-211,59%

Příloha č. 5: Vertikální analýza rozvahy

	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	5539	19855	20699	22357	45355
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý majetek	8,99%	8,18%	12,69%	16,01%	11,60%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,38%	0,28%
Dlouhodobý hmotný majetek	8,99%	8,17%	12,68%	14,81%	10,93%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,01%	0,01%	0,81%	0,40%
Oběžná aktiva	88,39%	91,13%	86,45%	82,98%	87,81%
Zásoby	19,70%	9,89%	32,06%	21,67%	9,73%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	54,27%	65,92%	41,87%	54,88%	76,70%
Krátkodobý finanční majetek	14,42%	15,32%	12,52%	6,42%	1,38%
Časové rozlišení	2,62%	0,69%	0,86%	1,02%	0,59%

	2006	2007	2008	2009	2010
Pasiva CELKEM	5539	19855	20699	22357	45355
Vlastní kapitál	39,14%	30,56%	29,10%	28,63%	15,19%
Základní kapitál	27,08%	7,55%	7,25%	6,71%	3,31%
Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,36%	0,22%	1,16%	1,06%	0,52%
Výsledek hospodaření minulých let	3,11%	3,14%	20,91%	19,17%	10,28%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	8,59%	19,64%	-0,21%	1,69%	1,08%
Cizí zdroje	60,79%	69,41%	70,69%	69,79%	81,20%
Rezervy	0,00%	0,49%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	0,00%	4,23%	4,80%	3,94%	2,75%
Krátkodobé závazky	25,06%	64,69%	31,59%	30,76%	58,51%
Bankovní úvěry a výpomoci	35,73%	0,00%	34,31%	35,09%	19,94%
Časové rozlišení	0,07%	0,04%	0,20%	1,58%	3,61%

Příloha č. 6: Výpočty analýzy odchylek

Analytický ukazatel	2008	2009	Δa	Δx_{ai}	Pořadí vlivu
EAT/T	-0,0006	0,0071	0,0077	0,0925	1
T/A	3,4993	2,3861	-1,1133	-0,0271	3
A/VK	3,4361	3,4927	0,0566	0,0010	2
ΔROE				6,64%	-

Metoda postupných změn za období 2009-2010

Analytický ukazatel	2007	2008	Δa	Δx_{ai}	Pořadí vlivu
EAT/T	0,0492	-0,0006	-0,0498	-0,6506	1
T/A	3,9896	3,4993	-0,4902	0,0010	2
A/VK	3,2726	3,4361	0,1635	-0,0003	3
ΔROE				-65,00%	-

Metoda postupných změn za období 2007-2008

Analytický ukazatel	2006	2007	Δa	Δx_{ai}	Pořadí vlivu
EAT/T	0,0183	0,0492	0,0309	0,3706	1
T/A	4,6925	3,9896	-0,7030	-0,0884	3
A/VK	2,5549	3,2726	0,7177	0,1409	2
ΔROE				42,31%	-

Metoda postupných změn za období 2006-2007

	2009	2010				
ai	ai0	ai1	Iai	Ix	ΔROE	pořadí
EAT/T	0,007086	0,003672	-0,65733	0,1857492	-4,2657%	3
T/A	2,386054	2,942035	0,209461	0,1857492	1,3593%	2
A/VK	3,492736	6,581773	0,633619	0,1857492	4,1118%	1
ΔROE					1,2054%	
EAT/EBT	0,678636	0,660377	-0,02727	-0,657330	-0,0142%	2
EBT/EBIT	0,437549	0,470215	0,072002	-0,657330	0,0374%	3
EBIT/T	0,023864	0,011826	-0,70206	-0,657330	-0,3646%	1
$\Delta EAT/T$					-0,341%	-

Metoda logaritmická za období 2009-2010

	2006	2007				
ai	ai0	ai1	Iai	Ix	Δ ROE	pořadí
EAT/T	0,018313	0,049222	0,988706	1,0739984	38,9499%	3
T/A	4,692544	3,989574	-0,16229	1,0739984	-6,3934%	2
A/VK	2,554889	3,272622	0,247583	1,0739984	9,7535%	1
Δ ROE					42,31%	-
EAT/EBT	0,753165	0,756500	0,004419	0,9887059	0,0138%	3
EBT/EBIT	0,677385	0,938114	0,325632	0,9887059	1,0180%	2
EBIT/T	0,035896	0,069357	0,658655	0,9887059	2,0591%	1
Δ EAT/T					3,0908%	-

Metoda logaritmická za období 2006-2007

Příloha č. 7: Výpočty bankrotních modelů

Poměrový ukazatel	2008	2009	2010	Váha	Poměrový ukazatel * váha		
					2008	2009	2010
čistý provozní kapitál/celková aktiva	0,5486	0,5222	0,2930	0,717	0,3934	0,3744	0,2101
nerozdělený zisk/celková aktiva	0,2091	0,1917	0,1028	0,847	0,1771	0,1623	0,0871
zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva	0,0306	0,0569	0,0348	3,107	0,0950	0,1769	0,1081
tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových dluhů	0,4117	0,4103	0,1871	0,42	0,1729	0,1723	0,0786
celkový obrat/celková aktiva	3,4993	2,3861	2,9420	0,998	3,4923	2,3813	2,9362
					4,3307	3,2673	3,4200

Postup výpočtu Altmanova Z-Score

Poměrový ukazatel	2008	2009	2010	Váha	Poměrový ukazatel * váha		
					2008	2009	2010
celková aktiva /cizí kapitál	1,4145	1,4330	1,2316	0,13	0,1839	0,1863	0,1601
EBIT/nákladové úroky	1,4354	2,3574	2,8535	0,04	0,0574	0,0943	0,1141
EBIT/celková aktiva	0,0306	0,0569	0,0348	3,97	0,1214	0,2261	0,1381
výnosy/celková aktiva	3,5866	2,3744	2,9771	0,21	0,7532	0,4986	0,6252
oběžná aktiva/krát. závazky a úvěry	1,3119	1,2601	1,1193	0,09	0,1181	0,1134	0,1007
					1,2340	1,1187	1,1383

Postup výpočtu Indexu IN05

Poměrový ukazatel	2008	2009	2010	Váha	Poměrový ukazatel * váha		
					2008	2009	2010
EBT/krátkodobé závazky	0,0165	0,0810	0,0280	0,53	0,0088	0,0429	0,0148
oběžná aktiva/závazky celkem	1,2229	1,1890	1,0814	0,13	0,1590	0,1546	0,1406
krátkodobé závazky/celková aktiva	0,3159	0,3076	0,5850	0,18	0,0569	0,0554	0,1053
finanční majetek/prov. náklady - odpisy	0,0438	0,0420	0,0067	0,16	0,0070	0,0067	0,0011
					0,2316	0,2596	0,2618

Postup výpočtu Tafflerova bankrotního modelu